仅供内部参考，请勿外传

房地产

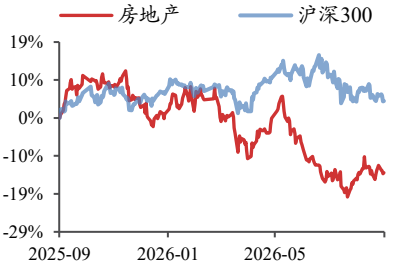
2026 年 09 月 04 日

投资评级：看好（维持）

房地产板块 2026 年中期业绩点评：板块缩表延续，优质龙头韧性显现

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《一揽子房地产信贷和现房销售制度推出—行业周报》-2026.8.30

《核心城市百轮竞价频现，供给侧缩量驱动土地价值重估—行业深度报告》-2026.8.25

《上海出台房地产新政“沪八条”，国务院公布新住房公积金管理条例—行业周报》-2026.8.23

齐东（分析师）
qidong@kysec.cn
证书编号：S0790522010002

胡耀文（分析师）
huyaowen@kysec.cn
证书编号：S0790524070001

● **板块业绩：收入收缩，资产和负债进一步下降**

2026H1 房地产板块营收 5472 亿元，同比-23%，归母净亏损 313 亿元，同比少亏 65 亿元，归母净利润降幅收窄。毛利率已边际企稳，2026H1 板块房企整体毛利率 14.3%，同比-0.2pct，高于 2025 全年 13.4%水平；归母净利率为-5.7%，同比-0.4pct；期间费用率达 12.5%，同比提高 1.4pct，资产端，2026H1 房地产板块总资产和总负债进一步下降，其中总资产规模 8.0 万亿元，同比-3.0%；总负债规模 6.0 万亿元，同比-12.8%。上半年板块存货规模达 3.4 万亿元，同比-19%，较年初-5%，较 2021 年腰斩；减值规模 156 亿元，同比减少 20 亿元，资产减值占存货比例 0.5%，同比有所增长。现金流层面，2026H1 房地产板块经营性现金流净流入 642 亿元，同比+118%，虽然融资成本降低，但房企融资依然存在压力。

● **头部房企：销售分化拿地谨慎，整体盈利下滑**

销售端，2026 年以来行业销售规模继续收缩，我们重点跟踪的 14 家头部房企上半年销售额整体下降 12.0%。拿地端，“以销定投”趋势下重点房企拿地策略更加谨慎，仅保利发展和华润置地上半年拿地金额超 300 亿元。收入端，头部房企延续缩表趋势，14 家房企上半年整体营业收入同比下降 20.2%，其中收入增长仅中海（+17.3%）、招商蛇口（+6.4%）。利润端，受结转规模下降及结转毛利率下降影响，14 家头部房企上半年整体归母净利润同比下降 67.8%，其中仅中海宏洋同比实现增长（+15.4%）。负债端，14 家头部房企上半年有息负债同比下降 4.0%，除招商蛇口有息负债同比增长外，其他房企均实现削债。融资端，头部房企融资成本同比均实现压降，其中超半数融资成本降至 3%以内，保利发展和招商蛇口两家央企融资成本降至 2.61%。

● **投资建议**

2026 上半年房地产板块收入继续收缩，利润降幅收窄；资产负债表规模进一步收缩，总资产和总负债进一步下降；现金流量表经营性现金流净流入增加，总现金流依然净流出。政策面上 8 月京沪第二轮放松接力、时点超预期，8 月底中央落地一揽子基础制度改革，销售端有力有序推行现房销售，信贷端房贷最长期限延至 40 年，需求端因城施策松绑与供给端制度重构双线并行，既彰显稳定核心城市房价的决心，也宣告高杠杆、高周转、高预售旧模式终结，行业出清加速、份额向优质主体集中，维持行业“看好”评级。推荐标的：（1）布局城市基本面较好、产品力强的优质房企：中国金茂、建发国际集团、华润置地、招商蛇口、保利发展、中国海外发展、滨江集团、越秀地产、绿城中国；（2）商业运营与资管并重的商业地产运营商，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、大悦城、新城控股、龙湖集团；（3）“好房子，好服务”政策下服务品质突出的优质物管标的：华润万象生活、绿城服务、保利物业、招商积余、滨江服务、建发物业。

仅供内部参考，请勿外传

- **风险提示：**市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1、 板块业绩：收入收缩，资产和负债进一步下降 4
1.1、 业绩端：利润降幅收窄，毛利率边际企稳 4
1.2、 资产端：总资产和总负债进一步下降 5
1.3、 现金流：经营性现金净流入增加 6
2、 头部房企：销售分化拿地谨慎，整体盈利下滑 7
2.1、 经营端：销售表现分化，拿地规模继续收缩 7
2.2、 业绩端：延续缩表趋势，利润承压 8
2.3、 财务端：有息负债和融资成本均压降 10
3、 投资建议 11
4、 风险提示 11

图表目录

图 1： 2026H1 房地产板块营收同比-23% 4
图 2： 2026H1 房地产板块归母净亏损降幅收窄 4
图 3： 2026H1 房地产板块整体毛利率同比-0.2pct 4
图 4： 2026H1 房地产板块 ROE 为-2.66% 4
图 5： 2026H1 房地产板块期间费用率同比提高 1.4pct 5
图 6： 2026H1 房地产板块总资产规模同比-3.0% 5
图 7： 2026H1 房地产板块总负债规模同比-12.8% 5
图 8： 2026H1 房地产板块存货规模同比-19% 6
图 9： 2026H1 房地产板块资产减值占存货比例 0.5% 6
图 10： 2026H1 房地产板块经营性现金流净流入增加（亿元） 7
图 11： 2026 上半年 14 家头部房企销售额整体下降 12.0% 7
图 12： 2026 上半年头部房企中仅保利发展和华润置地上半年拿地金额超 300 亿元 8
图 13： 2026 上半年 14 家房企整体营业收入同比下降 20.2% 8
图 14： 2026 上半年 14 家房企整体归母净利润同比下降 67.8% 9
图 15： 2026 上半年 14 家房企平均毛利率仍降 9
图 16： 2026 上半年滨江和中海仍保持行业最低的期间费率水平 10
图 17： 2026 上半年 14 家头部房企上半年有息负债同比下降 4.0% 10
图 18： 2026 上半年 14 家房企超半数融资成本降至 3%以内 11

仅供内部参考，请勿外传

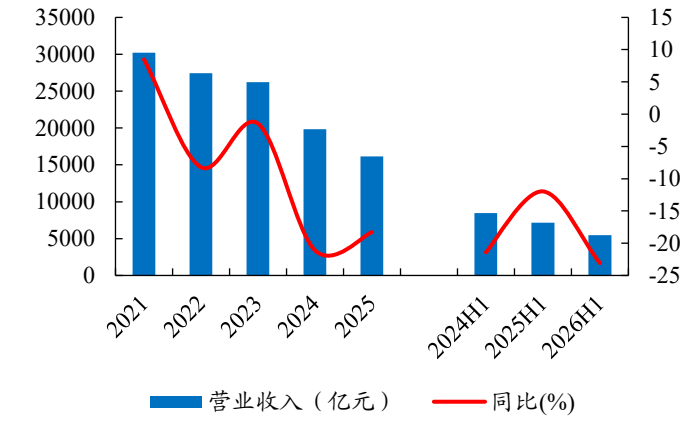
1、 板块业绩：收入收缩，资产和负债进一步下降

2026 年上半年，A 股房地产板块整体表现收入继续收缩，利润降幅收窄，资产负债表报表规模进一步收缩，总资产和总负债进一步下降；经营性现金流净流入增加，总现金流依然净流出。

1.1、 业绩端：利润降幅收窄，毛利率边际企稳

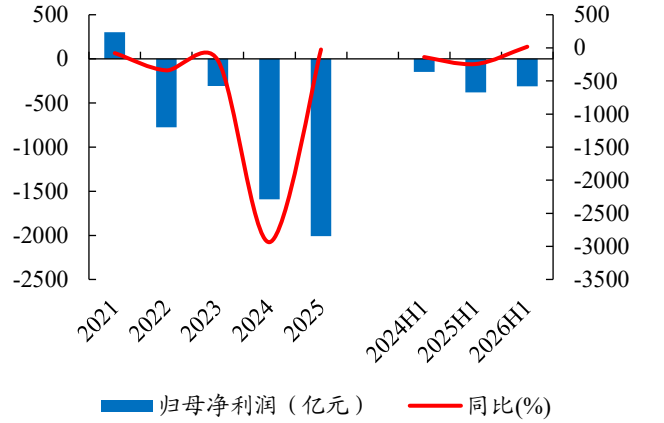
2026H1 房地产板块营收 5472 亿元，同比-23%，归母净亏损 313 亿元，同比少亏 65 亿元，归母净利润降幅收窄。收入下降主要系结转规模收缩，利润降幅收窄主要系房企降本增效，依赖债务重组、资产处置等非经常性损益，在行业整体仍处深度调整期的背景下，部分企业通过不同路径实现的边际改善。

图1：2026H1 房地产板块营收同比-23%



数据来源：Wind、开源证券研究所

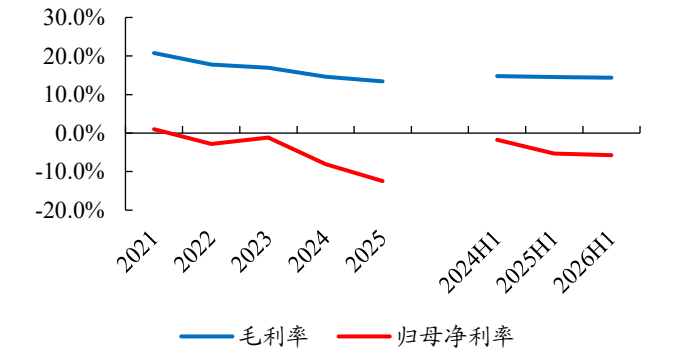
图2：2026H1 房地产板块归母净亏损降幅收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

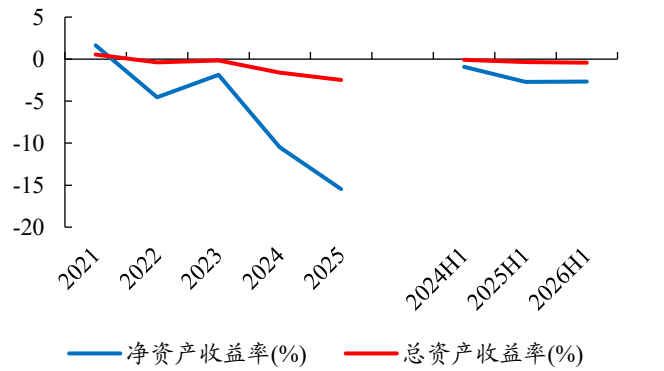
2026H1 房地产板块实现毛利润规模 784 亿元，同比-25%，主要系结转规模下降导致。毛利率已边际企稳，2026H1 板块房企整体毛利率 14.3%，同比-0.2pct，高于 2025 全年 13.4%水平；归母净利率为-5.7%，同比-0.4pct。板块 ROE 自 2022 年起转负，2026H1 为-2.66%。相比 2025 年全年的-15.47%，半年度数据有所收窄，但仍为负值。

图3：2026H1 房地产板块整体毛利率同比-0.2pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2026H1 房地产板块 ROE 为-2.66%

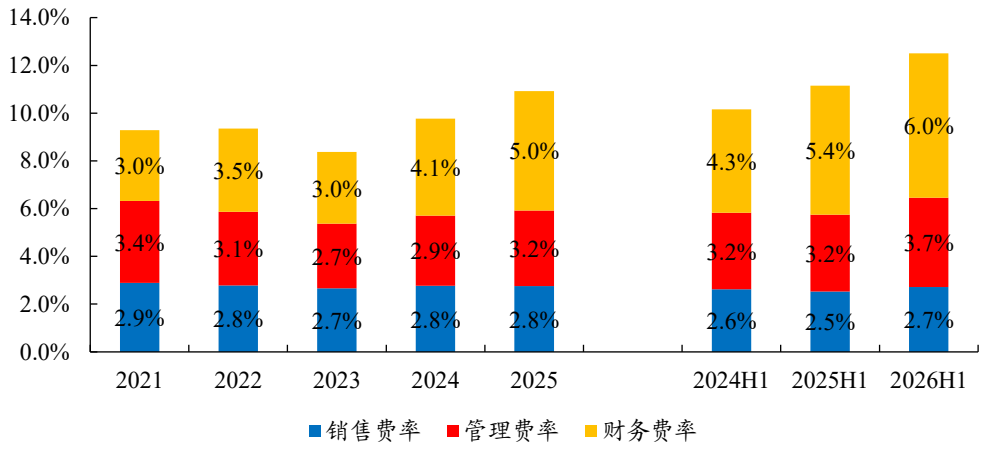


数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2026H1 房地产板块期间费用率（销售+管理+财务费用率）达 12.5%，同比提高 1.4pct，主要由于结转规模降幅较大所致。其中上半年销售费用率 6.0%，管理费用率 3.7%，基本为近年来最高水平；财务费用率 2.7%，控制良好，主要由于房企融资成本普遍下降，央国企基本降至 3%以内。

图5：2026H1 房地产板块期间费用率同比提高 1.4pct

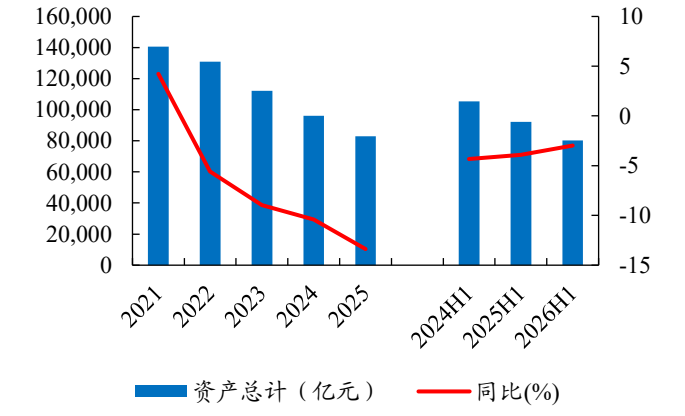


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 资产端：总资产和总负债进一步下降

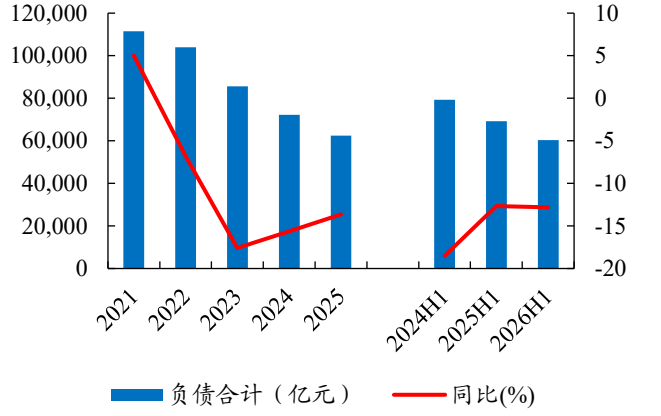
资产端，2026H1 房地产板块总资产和总负债进一步下降。其中总资产规模 8.0 万亿元，同比-3.0%，降幅较 2025H1 收窄 0.9pct。总负债规模 6.0 万亿元，同比-12.8%，降幅较资产收缩更大，代表房企削债取得一定成效。

图6：2026H1 房地产板块总资产规模同比-3.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2026H1 房地产板块总负债规模同比-12.8%



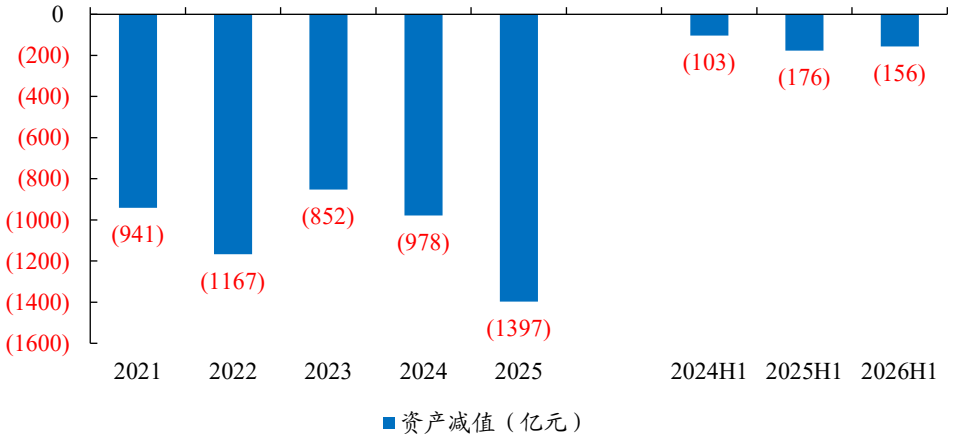
数据来源：Wind、开源证券研究所

2026H1 房地产板块存货规模达 3.4 万亿元，同比-19%，较年初-5%，较 2021 年腰斩。板块减值规模 156 亿元，同比减少 20 亿元，资产减值占存货比例 0.5%，同比有所增长，但半年度房企计提减值情况较少，全年来看预计减值压力仍大（2025 全

仅供内部参考，请勿外传

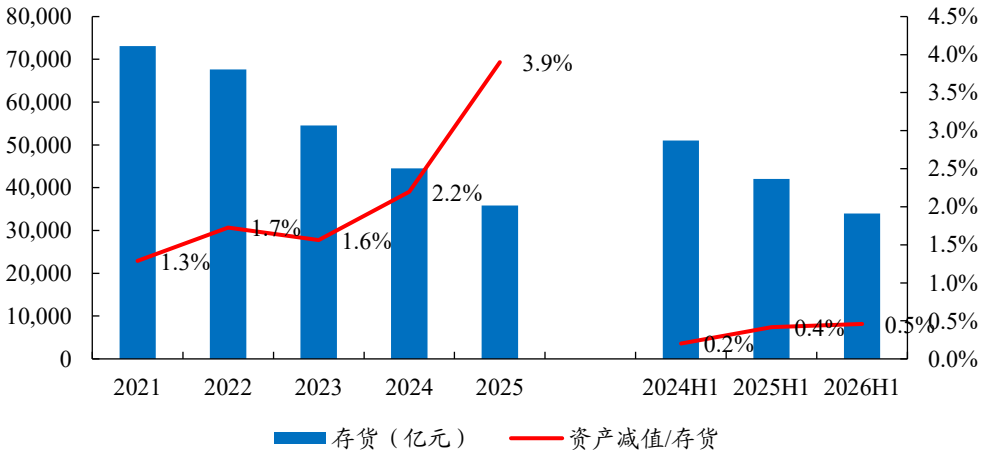
年比例为 3.9%）。

图8：2026H1 房地产板块存货规模同比-19%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2026H1 房地产板块资产减值占存货比例 0.5%



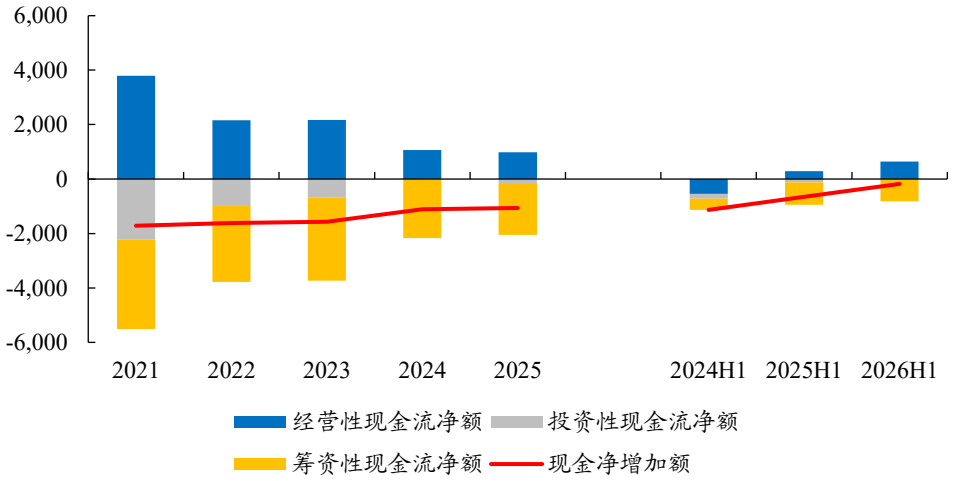
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、 现金流：经营性现金净流入增加

现金流层面，2026H1 房地产板块经营性现金净流入增加，总现金流依然净流出。其中上半年经营性现金流净流入 642 亿元，同比+118%，主要由于房企拿地减少、抓回款措施见效。投资性现金流净流出 29 亿元，同比减少 89 亿元，长期资产积累规模有所增加。筹资性现金流净流出 792 亿元，同比减少 32 亿元，2021 年以来连续 6 年净流出，虽然融资成本降低，但房企融资依然存在压力。

仅供内部参考，请勿外传

图10：2026H1 房地产板块经营性现金流净流入增加（亿元）



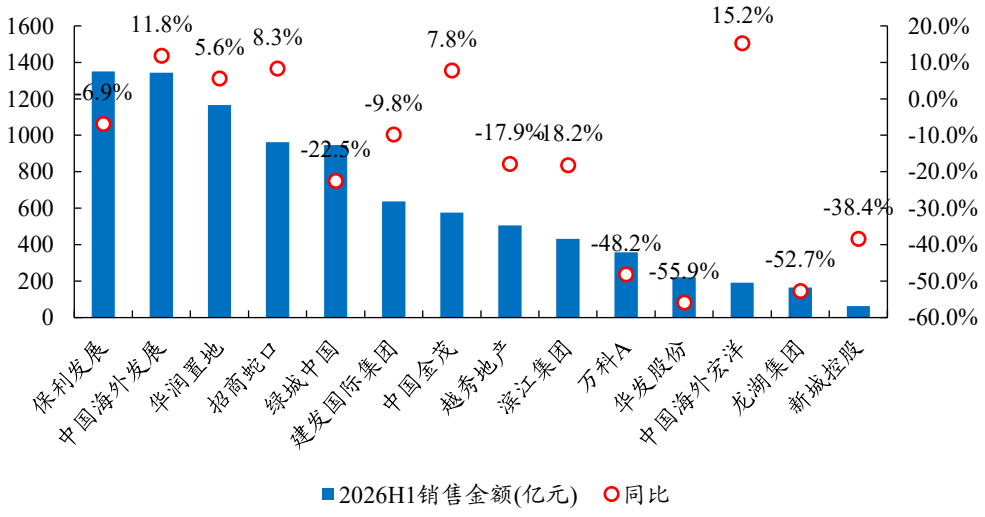
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 头部房企：销售分化拿地谨慎，整体盈利下滑

2.1、 经营端：销售表现分化，拿地规模继续收缩

销售端，2026 年以来行业销售规模继续收缩，百强房企 1-8 月累计销售金额同比-14.9%，销售面积同比下跌 19.0%。我们重点跟踪的 14 家头部房企上半年销售额整体下降 12.0%，其中中海宏洋（+15.2%）、中海（+11.8%）、招商蛇口（+8.3%）、中国金茂（+7.8%）、华润置地（+5.6%）表现较好，华发股份（-55.9%）、龙湖集团（-52.7%）和万科（-48.2%）降幅较大。

图11：2026 上半年 14 家头部房企销售额整体下降 12.0%

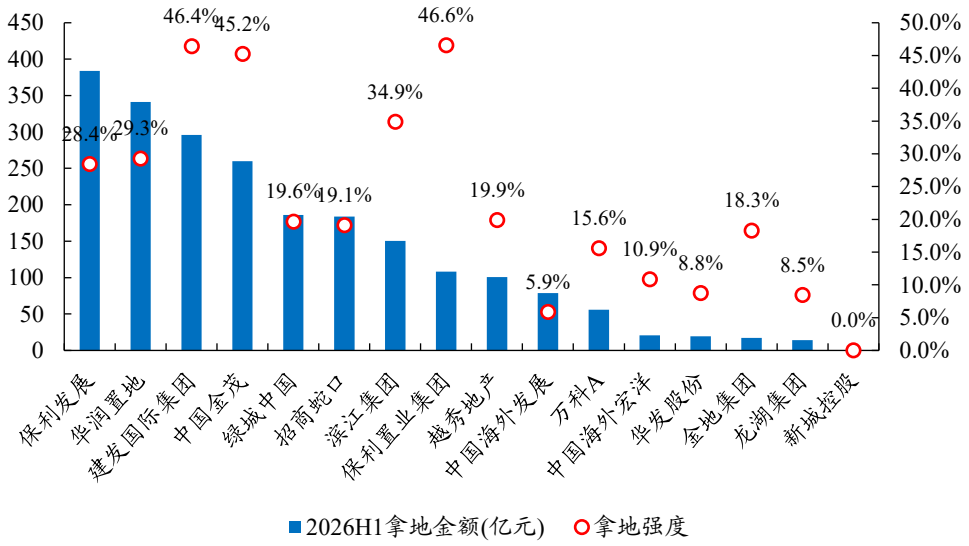


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

拿地端，1-8 月百强房企拿地总额同比下降 17.8%，“以销定投”趋势下重点房企拿地策略更加谨慎。头部房企中，仅保利发展和华润置地上半年拿地金额超 300 亿元，拿地强度超 40%的房企包括建发国际（46.4%）、中国金茂（45.2%）和保利置业（46.6%）。

图12：2026 上半年头部房企中仅保利发展和华润置地上半年拿地金额超 300 亿元

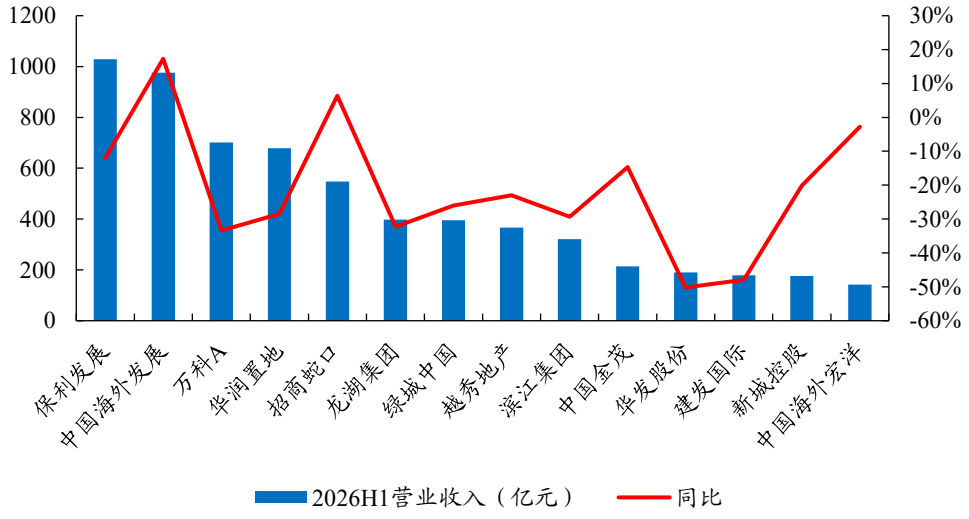


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

2.2、 业绩端：延续缩表趋势，利润承压

收入端，头部房企延续缩表趋势，14 家房企上半年整体营业收入同比下降 20.2%，其中中海（+17.3%）、招商蛇口（+6.4%）收入同比增长。

图13：2026 上半年 14 家房企整体营业收入同比下降 20.2%

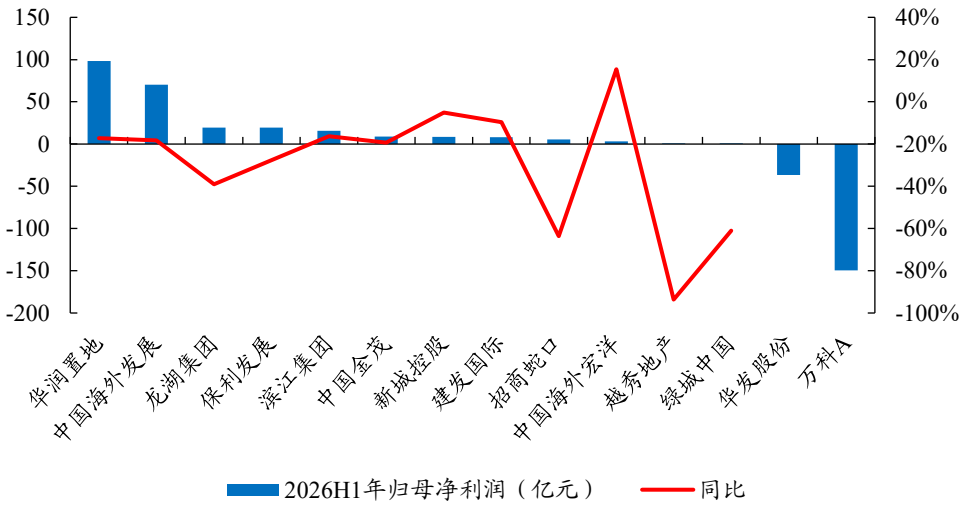


数据来源：Wind、开源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

利润端，受结转规模下降及结转毛利率下降影响，14 家头部房企上半年整体归母净利润同比下降 67.8%，其中仅中海宏洋同比实现增长(+15.4%)，越秀地产(-94%)、招商蛇口（-64%）、绿城中国（-61%）降幅较大，万科亏损小幅收窄。

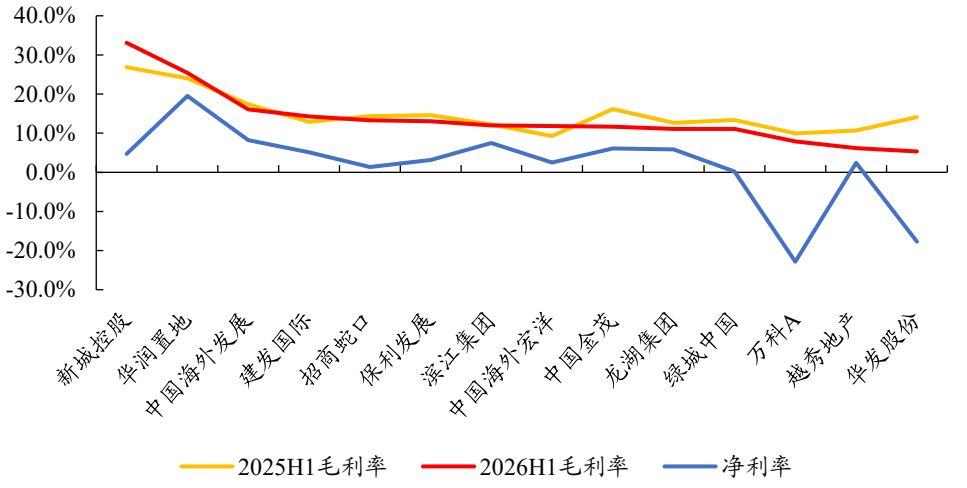
图14：2026 上半年 14 家房企整体归母净利润同比下降 67.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

盈利能力端，14 家头部房企平均毛利率仍降，其中新城控股（+63BP）、中海宏洋（+25BP）、华润置地（+14BP）、建发国际（+14BP）盈利能力稳中向好。

图15：2026 上半年 14 家房企平均毛利率仍降

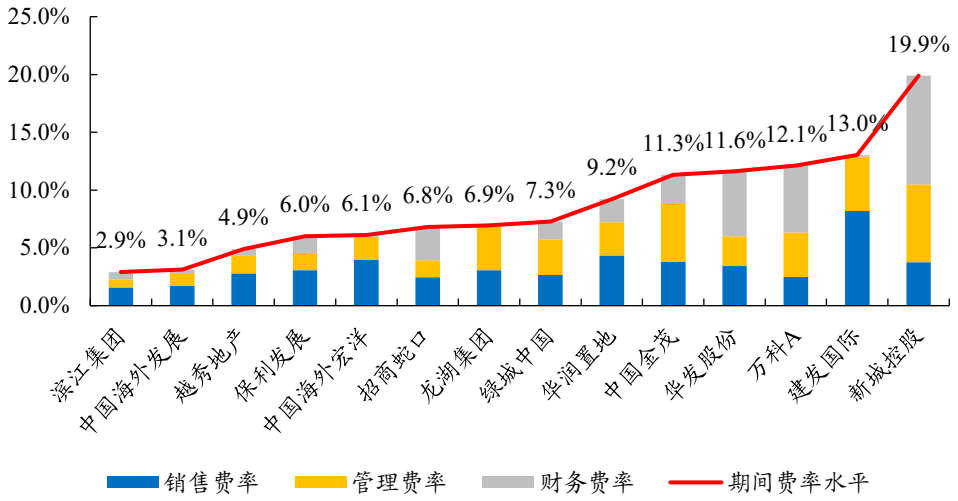


数据来源：Wind、开源证券研究所

费用端，房企降本增效持续推进，但结转规模下滑导致费率压降效果不明显。滨江和中海仍保持行业最低的期间费率水平，上半年三费费率分别为 2.9%和 3.1%，新城控股由于财务费率较高，期间费率明显高于行业平均水平。

仅供内部参考，请勿外传

图16：2026 上半年滨江和中海仍保持行业最低的期间费率水平

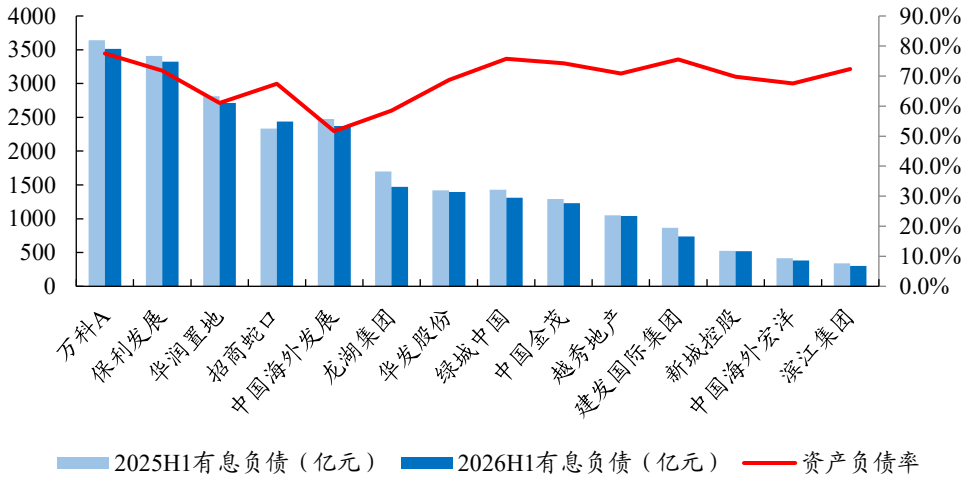


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 财务端：有息负债和融资成本均压降

负债端，14 家头部房企上半年有息负债同比下降 4.0%，除招商蛇口有息负债同比增长外，其他房企均实现削债。中海和龙湖资产负债率保持 60%以内，其余房企资产负债率处于 60%-80%。

图17：2026 上半年 14 家头部房企上半年有息负债同比下降 4.0%

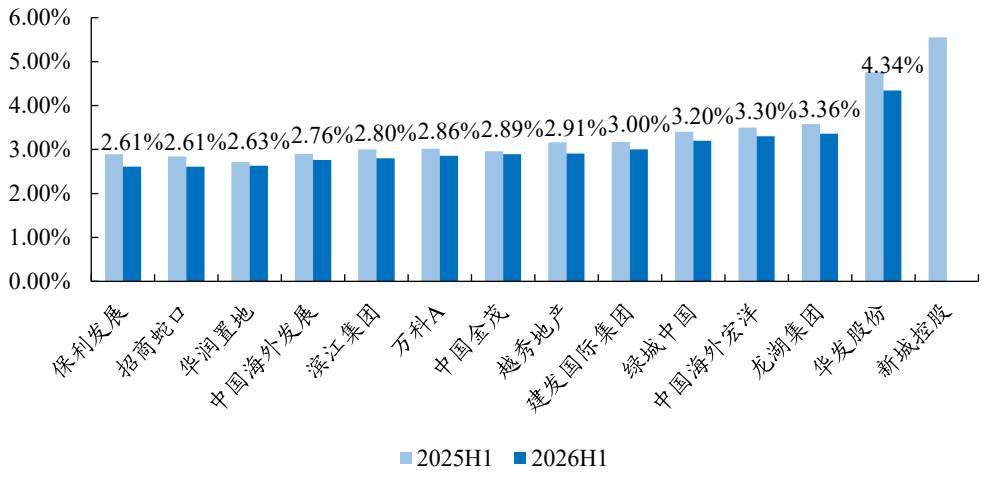


数据来源：各公司公告、开源证券研究所

融资端，头部房企融资成本同比均实现压降，其中超半数融资成本降至 3%以内，保利发展和招商蛇口两家央企融资成本降至 2.61%。

仅供内部参考，请勿外传

图18：2026 上半年 14 家房企超半数融资成本降至 3%以内



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

3、 投资建议

2026 上半年房地产板块收入继续收缩，利润降幅收窄；资产负债表规模收缩，总资产和总负债进一步下降；现金流量表经营性现金流净流入增加，总现金流依然净流出。头部房企业绩表现层面，华润、中海、建发、新城表现较好。

政策面上 8 月京沪第二轮放松接力、时点超预期，8 月底中央集中落地一揽子基础制度改革，销售端有力有序推行现房销售，信贷端房贷最长期限延至 40 年，需求端因城施策松绑与供给端制度重构双线并行，既彰显稳定核心城市房价的决心，也宣告高杠杆、高周转、高预售旧模式终结，行业出清加速、份额向优质主体集中，维持行业“看好”评级。

推荐标的：（1）布局城市基本面较好、产品力强的优质房企：中国金茂、建发国际集团、华润置地、招商蛇口、保利发展、中国海外发展、滨江集团、越秀地产、绿城中国；（2）商业运营与资管并重的商业地产运营商，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、大悦城、新城控股、龙湖集团；（3）“好房子，好服务”政策下服务品质突出的优质物管标的：华润万象生活、绿城服务、保利物业、招商积余、滨江服务、建发物业。

4、 风险提示

市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

仅供内部参考，请勿外传

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
710065
邮箱：research@kysec.cn