长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 专题报告 | 房地产

静待供求结构性触底，聚焦高信用与稳健龙头
——房地产行业 2026 年中报综述

报告要点

利润表对前期拿地与销售下行的滞后反映仍在出清，新房与土地市场尚在探底寻找均衡，伴随负债端持续缩表、在手现金与融资成本不断优化，财务安全性与抗风险能力已逆势改善。考虑现房销售及相关制度的影响，建议淡化对行业总量弹性的博弈预期，围绕核心城市优质资源禀赋、卓越产品力与交付能力、稳健财务与低融资成本筛选具备阿尔法的房企，短期重点跟踪高能级城市销售回款与业绩寻底节奏，中长期持续把握格局重塑下的份额提升与估值修复机会。

分析师及联系人



刘义

SAC：S0490520040001

SFC：BUV416



侯兆熔

SAC：S0490525060001

丨证券研究报告丨

2026-09-08

行业研究丨专题报告

投资评级 看好丨维持

房地产

静待供求结构性触底，聚焦高信用与稳健龙头
——房地产行业 2026 年中报综述

房地产行业周期调整进入下半场，2026 年二手市场出现自发性修复，但是新房市场和土地市场的表现相对较弱，开发商受结转周期的滞后性影响，收入和业绩仍继续承压。我们选取 11 家重点开发公司（A 股 3 家，H 股 8 家）作为样本对其 2026H 经营与财报情况进行分析。

经营端：销售表现分化，投资显著收缩

2026 年上半年，全国商品房销售额同比-14%至 3.8 万亿元，百强房企销售金额同比-16%，11 家重点房企全口径销售金额均值同比-3%，降幅相对较小，且较 2025 年全年 12%的降幅有所收窄；重点房企中招蛇、中海、华润、金茂、宏洋均实现同比正增长，其中宏洋、中海分别+15%、+12%，其余房企销售仍有不同程度下滑。土地市场投资拿地意愿明显转弱，2026H 重点房企拿地金额均值同比-53%，新房销售不及预期制约回款，豪宅项目开盘时间拉长等待兑现，降幅较大也与高基数有关；拿地强度均值降至 27%，较 2025 年全年大幅下降 20pct。在投资收缩的同时，更加重视对项目的控制权，2026H 重点房企拿地权益比例均值同比+16pct 至 85%。

业绩端：结转规模与利润继续承压，盈利能力仍处阶段低位

受前期拿地和销售收缩影响，2026H 重点公司营业收入均值同比-15%，仅中海（+17%）、招蛇（+6%）实现正增长；重点公司结算毛利率均值降至 13%，较 2025 年全年再下降 1pct，来到底部，反映结算货源质量的进一步下滑，其中华润、建发、宏洋毛利率同比有所改善；归母净利润均值同比-27%，降幅大于收入，仅宏洋实现正增长；存货减值均值同比-2%，虽前期减值压力逐步释放，但老货消化仍待时日。经过几年的调整期，多数房企通过组织变革实现经营改善，新拿地质量相对更好，费用控制和资本运作效率相对平稳，回款口径的销管费率均值由 2025 年全年的 5.93%降低 0.24pct 至 5.70%，并表回款/有息负债均值小幅回升至 81%。短期预计盈利能力仍在探底，2026H 重点公司 ROE 均值进一步降至 2%的历史低位。收入保障倍数（预收/开发结算收入）同比-2pct 至 98%，后续结转资源量整体不足，金茂、建发相对较好。

债务端：财务安全仍居首位，资产负债表持续优化，融资成本续降

2026H 重点公司有息负债均值同比-2%，负债规模相对平稳；在手现金均值同比+2%，现金短债比均值由 2025 年末的 266%升至 323%。重点公司净负债率均值由 2025 年末的 52%压降至 45%，剔除预收的资产负债率均值由 62%进一步降至 61%，资产负债表整体改善。尽管穿越周期的房企普遍重视现金流安全和债务底线，但表现仍有分化，建发、滨江、绿城等有息负债规模同比压降较多；建发、滨江维持较高的现金短债比，宏洋现金短债比有明显提升。2026H 重点公司综合融资成本均值由 2025 年末的 2.99%下降 0.13pct 至 2.86%，信用能力持续增强。

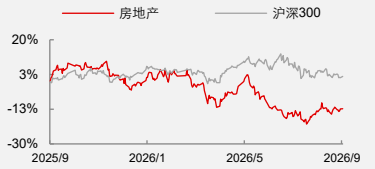
投资建议：静待供求结构性触底，聚焦高信用与稳健龙头

利润表对前期拿地与销售下行的滞后反映仍在出清，新房与土地市场尚在探底寻找均衡，伴随负债端持续缩表、在手现金与融资成本不断优化，财务安全性与抗风险能力已逆势改善。考虑现房销售及相关制度的影响，建议淡化对行业总量弹性的博弈预期，围绕核心城市优质资源禀赋、卓越产品力与交付能力、稳健财务与低融资成本筛选具备阿尔法的房企，短期重点跟踪高能级城市销售回款与业绩寻底节奏，中长期持续把握格局重塑下的份额提升与估值修复机会。

风险提示

1、新房市场需求低于预期；2、老货出清压力仍存；3、现房销售及相关政策的影响。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

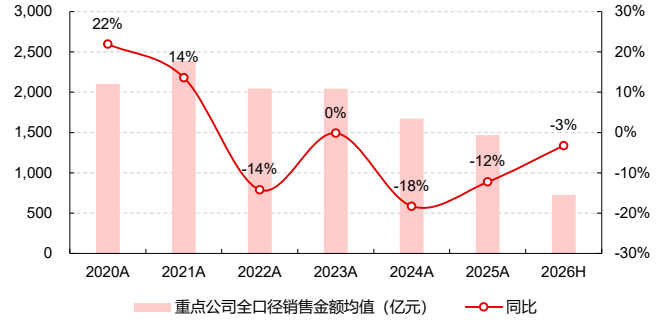
- 《行业逻辑重塑，现房时代来临》2026-09-07
- 《变局下的地产股如何定价？——房地产行业周度观点更新》2026-09-06
- 《新模式有哪些潜在影响？——房地产行业周度观点更新》2026-08-31

更多研报请访问
长江研究小程序

图表目录

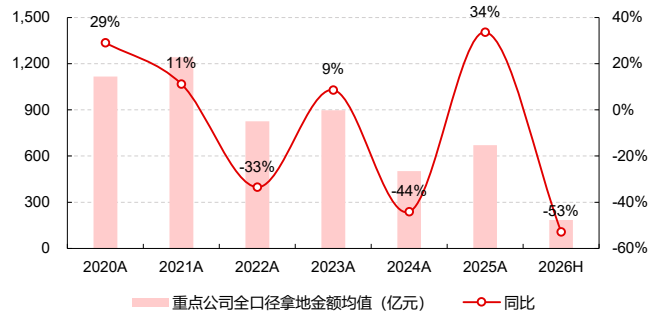
图 1：重点公司全口径销售金额均值及同比 4
图 2：重点公司全口径拿地金额均值及同比 4
图 3：重点公司拿地权益比例均值 4
图 4：重点公司拿地强度（金额口径）均值 4
图 5：各家公司历年全口径销售金额（亿元）及 2026H 同比 4
图 6：各家公司历年全口径拿地金额（亿元）及 2026H 同比 5
图 7：各家公司历年拿地权益比例及 2026H 同比 5
图 8：各家公司历年拿地强度（金额口径）及 2026H 同比 5
图 9：重点公司营业收入均值及同比 6
图 10：重点公司结算毛利率均值 6
图 11：重点公司归母净利润均值及同比 6
图 12：重点公司表内存货减值均值及同比 6
图 13：重点公司销管费率（回款口径）均值 6
图 14：重点公司资本运作效率均值 6
图 15：重点公司 ROE 均值 7
图 16：重点公司收入保障倍数均值 7
图 17：各家公司历年营业收入（亿元）及 2026H 同比 7
图 18：各家公司历年结算毛利率及 2026H 同比 7
图 19：各家公司历年归母净利润（亿元）及 2026H 同比 8
图 20：各家公司历年销管费率（回款口径）及 2026H 同比 8
图 21：各家公司历年 ROE 及 2026H 同比 8
图 22：各家公司历年收入保障倍数（预收/开发结算收入）及 2026H 同比 9
图 23：重点公司有息负债均值及同比 9
图 24：重点公司在手现金均值及同比 9
图 25：重点公司现金短债比均值 9
图 26：重点公司净负债率均值 9
图 27：重点公司剔除预收的资产负债率均值 10
图 28：重点公司综合融资成本均值 10
图 29：各家公司历年有息负债（亿元）及 2026H 同比 10
图 30：各家公司历年现金短债比及 2026H 同比 10
图 31：各家公司历年净负债率及 2026H 同比 11
图 32：各家公司历年综合融资成本及 2026H 同比 11

图 1：重点公司[1]全口径销售金额均值及同比



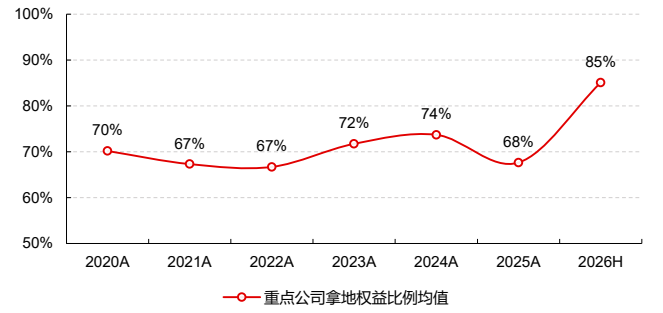
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 2：重点公司全口径拿地金额均值及同比



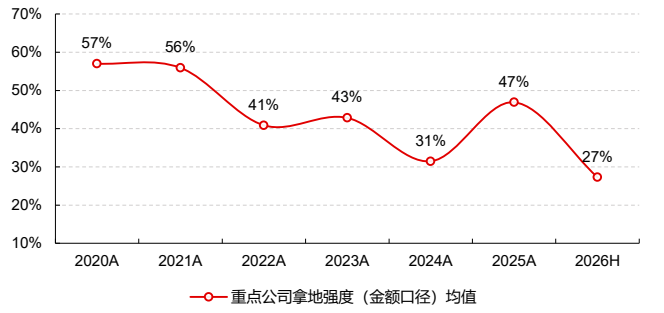
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 3：重点公司拿地权益比例均值



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所（此处不含保利置业集团）

图 4：重点公司拿地强度（金额口径）均值



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 5：各家公司历年全口径销售金额（亿元）及 2026H 同比

代码	公司	简称	企业类型	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/06	同比
600048.SH	保利发展	保利	央企	5,028	5,349	4,573	4,222	3,230	2,530	1,351	-7%
001979.SZ	招商蛇口	招蛇	央企	2,776	3,268	2,926	2,936	2,193	1,960	962	8%
002244.SZ	滨江集团	滨江	民企	1,364	1,691	1,539	1,535	1,116	1,017	432	-18%
0688.HK	中国海外发展	中海	央企	3,607	3,695	2,948	3,098	3,107	2,512	1,344	12%
1109.HK	华润置地	华润	央企	2,850	3,158	3,013	3,070	2,611	2,336	1,165	6%
0817.HK	中国金茂	金茂	央企	2,311	2,356	1,550	1,412	983	1,135	575	8%
0123.HK	越秀地产	越秀	国企	958	1,152	1,250	1,420	1,145	1,062	505	-18%
3900.HK	绿城中国	绿城	混企	2,147	2,666	2,128	1,943	1,718	1,534	602	-25%
1908.HK	建发国际集团	建发(H)	国企	908	1,649	1,691	1,889	1,335	1,220	638	-10%
0081.HK	中国海外宏洋集团	宏洋	央企	647	712	403	428	401	322	191	15%
0119.HK	保利置业集团	保置	央企	521	566	502	536	542	502	232	-13%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

[1] 如无特殊说明，本研究所指的重点公司包括 A 股的保利发展、招商蛇口、滨江集团，H 股的中国海外发展、华润置地、中国金茂、越秀地产、绿城中国、建发国际集团、中国海外宏洋集团、保利置业集团等共 11 家开发公司

图 6：各家公司历年全口径拿地金额（亿元）及 2026H 同比

代码	公司	简称	企业类型	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/06	同比
600048.SH	保利发展	保利	央企	2,353	1,857	1,613	1,632	683	791	384	-24%
001979.SZ	招商蛇口	招蛇	央企	1,498	2,150	1,279	1,134	486	938	184	-48%
002244.SZ	滨江集团	滨江	民企	782	710	698	577	449	487	150	-55%
0688.HK	中国海外发展	中海	央企	1,820	1,774	1,209	1,440	858	1,304	99	-79%
1109.HK	华润置地	华润	央企	1,380	1,490	1,442	1,783	776	917	341	-24%
0817.HK	中国金茂	金茂	央企	1,030	1,163	277	321	333	577	137	-72%
0123.HK	越秀地产	越秀	国企	511	932	778	597	494	584	74	-77%
3900.HK	绿城中国	绿城	混企	1,447	1,590	596	793	633	737	234	-52%
1908.HK	建发国际集团	建发(H)	国企	726	1,300	824	1,169	556	654	296	-40%
0081.HK	中国海外宏洋集团	宏洋	央企	462	395	112	98	52	117	21	-66%
0119.HK	保利置业集团	保置	央企	277	300	260	329	199	270	108	-68%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 7：各家公司历年拿地权益比例及 2026H 同比

代码	公司	简称	企业类型	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/06	同比(pct)
600048.SH	保利发展	保利	央企	65%	72%	67%	83%	88%	88%	98%	11
001979.SZ	招商蛇口	招蛇	央企	65%	53%	60%	76%	69%	70%	84%	22
002244.SZ	滨江集团	滨江	民企	52%	62%	54%	44%	50%	40%	59%	3
0688.HK	中国海外发展	中海	央企	94%	91%	78%	91%	87%	79%	98%	0
1109.HK	华润置地	华润	央企	72%	76%	76%	63%	68%	75%	95%	21
0817.HK	中国金茂	金茂	央企	57%	52%	64%	75%	61%	51%	74%	29
0123.HK	越秀地产	越秀	国企	73%	58%	56%	59%	60%	42%	81%	48
3900.HK	绿城中国	绿城	混企	58%	59%	68%	75%	81%	69%	79%	4
1908.HK	建发国际集团	建发(H)	国企	96%	72%	70%	73%	80%	77%	82%	4
0081.HK	中国海外宏洋集团	宏洋	央企	-	79%	74%	79%	93%	87%	100%	13

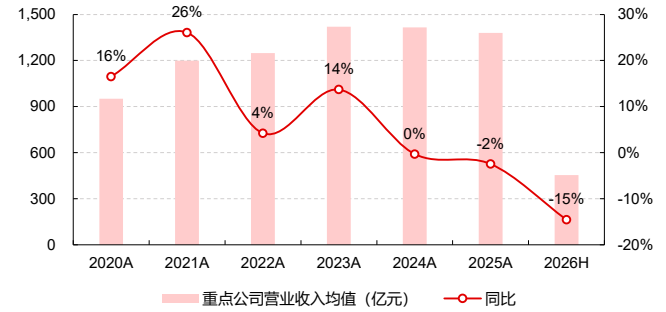
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 8：各家公司历年拿地强度（金额口径）及 2026H 同比

代码	公司	简称	企业类型	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/06	同比(pct)
600048.SH	保利发展	保利	央企	47%	35%	35%	39%	21%	31%	28%	-7
001979.SZ	招商蛇口	招蛇	央企	54%	66%	44%	39%	22%	48%	19%	-21
002244.SZ	滨江集团	滨江	民企	57%	42%	45%	38%	40%	48%	35%	-28
0688.HK	中国海外发展	中海	央企	50%	48%	41%	46%	28%	52%	7%	-31
1109.HK	华润置地	华润	央企	48%	47%	48%	58%	30%	39%	29%	-11
0817.HK	中国金茂	金茂	央企	45%	49%	18%	23%	34%	51%	24%	-68
0123.HK	越秀地产	越秀	国企	53%	81%	62%	42%	43%	55%	15%	-38
3900.HK	绿城中国	绿城	混企	67%	60%	28%	41%	37%	48%	39%	-21
1908.HK	建发国际集团	建发(H)	国企	80%	79%	49%	62%	42%	54%	46%	-24
0081.HK	中国海外宏洋集团	宏洋	央企	71%	55%	28%	23%	13%	36%	11%	-26
0119.HK	保利置业集团	保置	央企	53%	53%	52%	61%	37%	54%	47%	-80

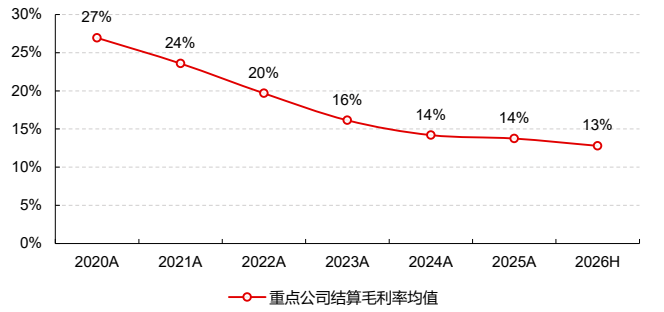
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 9：重点公司营业收入均值及同比



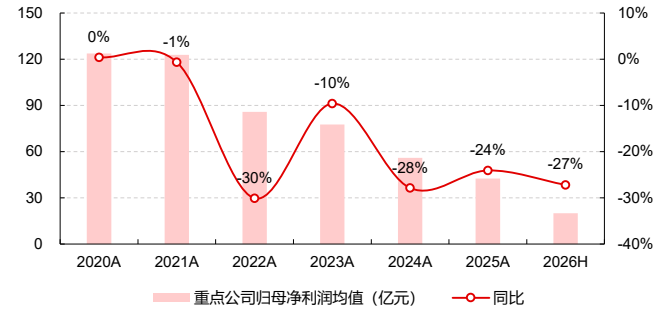
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 10：重点公司结算毛利率均值



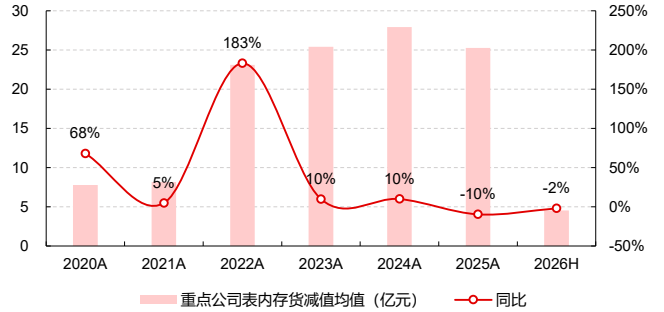
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 11：重点公司归母净利润均值及同比



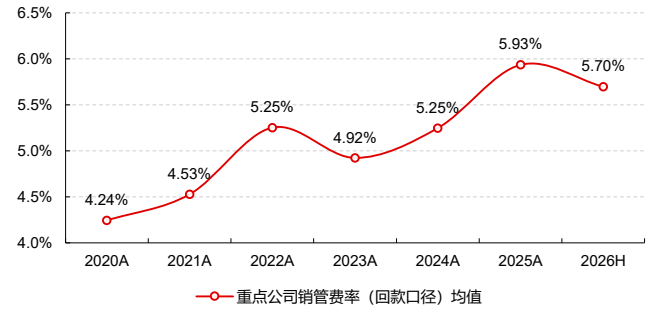
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 12：重点公司表内存货减值均值及同比



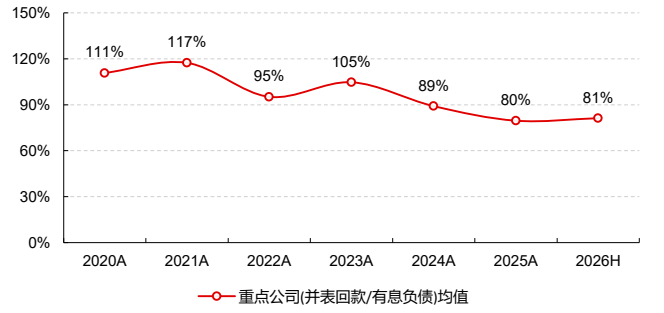
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 13：重点公司销管费率（回款口径）均值



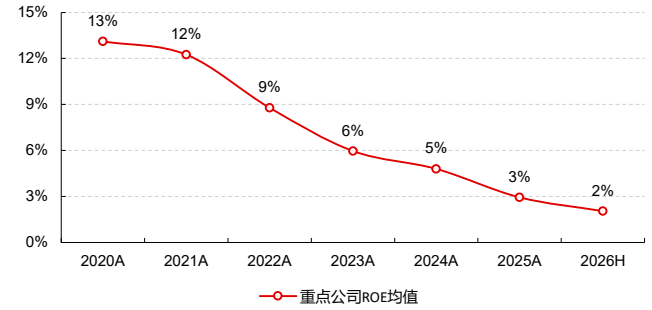
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 14：重点公司资本运作效率均值



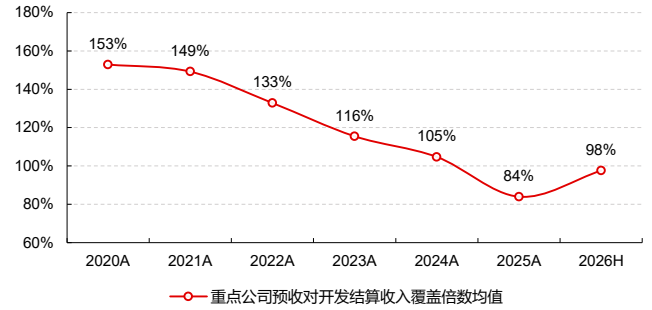
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 15：重点公司 ROE 均值



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 16：重点公司收入保障倍数均值



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 17：各家公司历年营业收入（亿元）及 2026H 同比

代码	公司	简称	企业类型	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/06	同比
600048.SH	保利发展	保利	央企	2,432	2,850	2,811	3,469	3,117	3,081	1,029	-12%
001979.SZ	招商蛇口	招蛇	央企	1,296	1,606	1,830	1,750	1,789	1,547	548	6%
002244.SZ	滨江集团	滨江	民企	286	380	415	704	692	829	321	-29%
0688.HK	中国海外发展	中海	央企	1,807	2,378	1,803	2,025	1,852	1,681	976	17%
1109.HK	华润置地	华润	央企	1,796	2,121	2,071	2,511	2,788	2,814	679	-28%
0817.HK	中国金茂	金茂	央企	601	901	830	724	591	594	214	-15%
0123.HK	越秀地产	越秀	国企	462	574	724	802	864	865	366	-23%
3900.HK	绿城中国	绿城	混企	658	1,002	1,272	1,314	1,585	1,550	395	-26%
1908.HK	建发国际集团	建发(H)	国企	427	534	996	1,344	1,430	1,368	178	-48%
0081.HK	中国海外宏洋集团	宏洋	央企	429	538	575	564	459	369	141	-3%
0119.HK	保利置业集团	保置	央企	263	299	411	409	402	484	151	-18%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 18：各家公司历年结算毛利率及 2026H 同比

代码	公司	简称	企业类型	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/06	同比(pct)
600048.SH	保利发展	保利	央企	33%	27%	22%	16%	14%	13%	13%	-2
001979.SZ	招商蛇口	招蛇	央企	29%	25%	19%	16%	15%	14%	13%	-1
002244.SZ	滨江集团	滨江	民企	27%	25%	17%	17%	13%	13%	12%	0
0688.HK	中国海外发展	中海	央企	30%	24%	21%	20%	18%	16%	16%	-1
1109.HK	华润置地	华润	央企	31%	27%	26%	25%	22%	21%	25%	1
0817.HK	中国金茂	金茂	央企	20%	19%	16%	12%	15%	16%	12%	-5
0123.HK	越秀地产	越秀	国企	25%	22%	20%	15%	10%	8%	6%	-4
3900.HK	绿城中国	绿城	混企	24%	18%	17%	13%	13%	12%	11%	-2
1908.HK	建发国际集团	建发(H)	国企	17%	16%	15%	11%	13%	14%	14%	1
0081.HK	中国海外宏洋集团	宏洋	央企	27%	23%	14%	11%	8%	9%	12%	3
0119.HK	保利置业集团	保置	央企	34%	34%	27%	20%	16%	17%	6%	-11

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 19：各家公司历年归母净利润（亿元）及 2026H 同比

代码	公司	简称	企业类型	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/06	同比
600048.SH	保利发展	保利	央企	289	274	183	121	50	10	20	-28%
001979.SZ	招商蛇口	招蛇	央企	123	104	43	63	40	10	5	-64%
002244.SZ	滨江集团	滨江	民企	23	30	37	25	25	21	16	-16%
0688.HK	中国海外发展	中海	央企	439	402	233	256	156	127	70	-18%
1109.HK	华润置地	华润	央企	298	324	281	314	256	254	98	-17%
0817.HK	中国金茂	金茂	央企	39	47	20	-69	7	6	6	-28%
0123.HK	越秀地产	越秀	国企	42	36	40	32	10	1	1	-94%
3900.HK	绿城中国	绿城	混企	25	33	26	31	16	1	1	-61%
1908.HK	建发国际集团	建发(H)	国企	22	32	42	43	43	32	8	-14%
0081.HK	中国海外宏洋集团	宏洋	央企	44	51	32	23	10	3	3	15%
0119.HK	保利置业集团	保置	央企	16	20	8	14	2	2	-7	-456%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 20：各家公司历年销管费率（回款口径）及 2026H 同比

代码	公司	简称	企业类型	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/06	同比(pct)
600048.SH	保利发展	保利	央企	3.47%	3.38%	4.13%	4.15%	4.80%	5.62%	6.07%	1.44
001979.SZ	招商蛇口	招蛇	央企	2.80%	3.12%	3.39%	3.39%	3.79%	4.39%	4.12%	0.42
002244.SZ	滨江集团	滨江	民企	1.56%	1.99%	1.74%	1.80%	2.50%	3.54%	3.75%	1.25
0688.HK	中国海外发展	中海	央企	3.03%	3.17%	3.45%	3.37%	3.22%	4.27%	4.10%	0.86
1109.HK	华润置地	华润	央企	5.62%	6.22%	4.68%	5.16%	6.09%	6.93%	7.28%	0.98
0817.HK	中国金茂	金茂	央企	6.59%	8.28%	10.67%	10.08%	9.23%	6.68%	5.49%	-2.45
0123.HK	越秀地产	越秀	国企	4.37%	4.21%	5.20%	4.56%	5.12%	6.32%	5.51%	-0.37
3900.HK	绿城中国	绿城	混企	6.51%	5.91%	6.58%	5.50%	5.35%	6.01%	6.35%	0.60
1908.HK	建发国际集团	建发(H)	国企	2.63%	2.16%	3.27%	3.77%	4.54%	5.30%	4.36%	-0.68
0081.HK	中国海外宏洋集团	宏洋	央企	4.16%	4.19%	6.94%	6.81%	6.51%	6.59%	6.25%	0.13
0119.HK	保利置业集团	保置	央企	5.93%	7.16%	7.74%	5.55%	6.56%	9.64%	9.37%	2.01

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 21：各家公司历年 ROE 及 2026H 同比

代码	公司	简称	企业类型	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/06	同比(pct)
600048.SH	保利发展	保利	央企	17%	15%	9%	6%	3%	1%	0%	0
001979.SZ	招商蛇口	招蛇	央企	12%	10%	4%	6%	4%	1%	0%	-4
002244.SZ	滨江集团	滨江	民企	13%	16%	17%	10%	10%	7%	6%	-6
0688.HK	中国海外发展	中海	央企	15%	12%	7%	7%	4%	3%	3%	-1
1109.HK	华润置地	华润	央企	16%	15%	12%	12%	10%	9%	8%	-2
0817.HK	中国金茂	金茂	央企	9%	10%	4%	-16%	2%	1%	1%	0
0123.HK	越秀地产	越秀	国企	10%	8%	8%	6%	2%	0%	-2%	-3
3900.HK	绿城中国	绿城	混企	8%	10%	7%	9%	4%	0%	0%	0
1908.HK	建发国际集团	建发(H)	国企	18%	14%	14%	13%	12%	8%	8%	-4
0081.HK	中国海外宏洋集团	宏洋	央企	20%	19%	11%	8%	3%	1%	1%	0
0119.HK	保利置业集团	保置	央企	5%	7%	3%	4%	1%	1%	-2%	-2

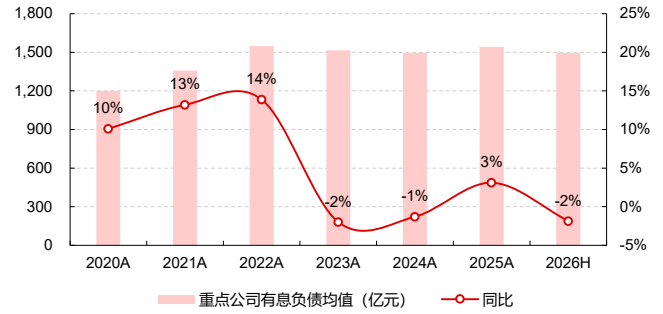
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 22：各家公司历年收入保障倍数（预收/开发结算收入）及 2026H 同比

代码	公司	简称	企业类型	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/06	同比(pct)
600048.SH	保利发展	保利	央企	162%	160%	161%	117%	117%	87%	90%	-36
001979.SZ	招商蛇口	招蛇	央企	114%	103%	88%	105%	91%	96%	108%	9
002244.SZ	滨江集团	滨江	民企	256%	250%	316%	204%	181%	103%	106%	-6
0688.HK	中国海外发展	中海	央企	67%	43%	62%	56%	76%	80%	60%	-18
1109.HK	华润置地	华润	央企	148%	116%	141%	126%	91%	60%	77%	-8
0817.HK	中国金茂	金茂	央企	150%	95%	80%	88%	107%	130%	180%	73
0123.HK	越秀地产	越秀	国企	125%	135%	108%	117%	104%	80%	87%	11
3900.HK	绿城中国	绿城	混企	197%	166%	126%	133%	100%	74%	89%	-27
1908.HK	建发国际集团	建发(H)	国企	156%	282%	184%	147%	115%	93%	138%	6
0081.HK	中国海外宏洋集团	宏洋	央企	165%	153%	107%	73%	61%	55%	62%	-12
0119.HK	保利置业集团	保置	央企	144%	141%	89%	105%	109%	65%	77%	-16

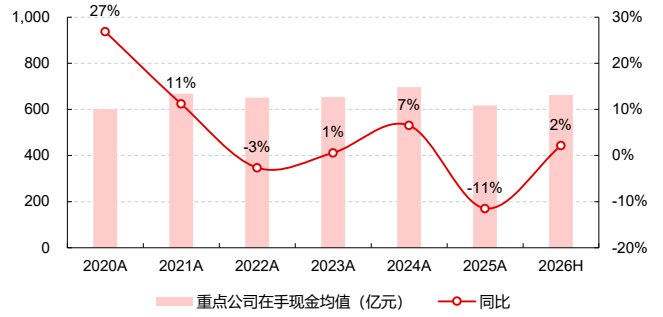
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 23：重点公司有息负债均值及同比



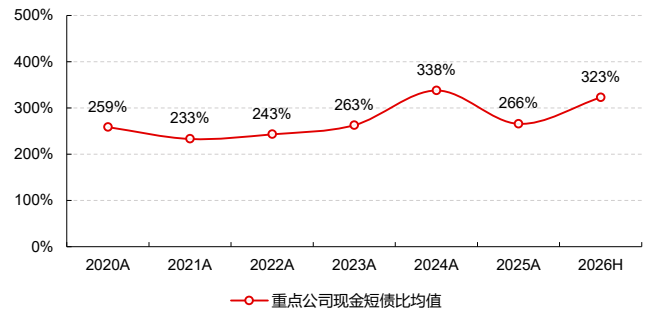
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 24：重点公司在手现金均值及同比



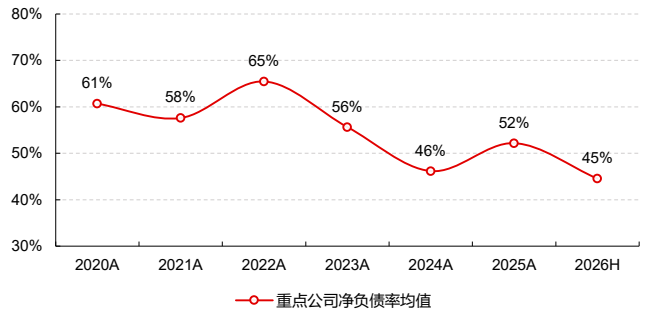
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 25：重点公司现金短债比均值



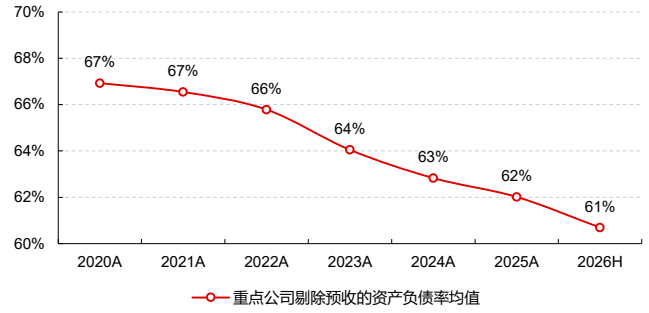
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 26：重点公司净负债率均值



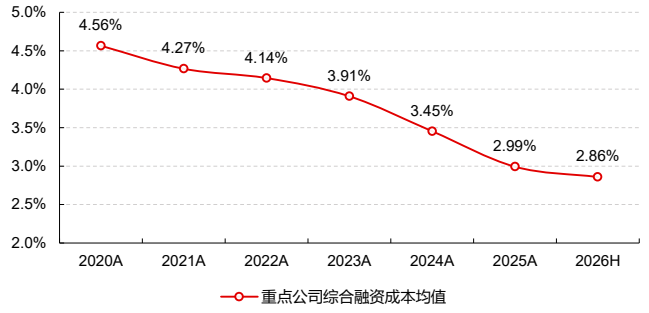
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 27：重点公司剔除预收的资产负债率均值



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 28：重点公司综合融资成本均值



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 29：各家公司历年有息负债（亿元）及 2026H 同比

代码	公司	简称	企业类型	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/06	同比
600048.SH	保利发展	保利	央企	2,968	3,382	3,813	3,543	3,488	3,412	3,325	-4%
001979.SZ	招商蛇口	招蛇	央企	1,559	1,711	2,014	2,107	2,251	2,464	2,416	2%
002244.SZ	滨江集团	滨江	民企	389	422	518	391	338	325	288	-9%
0688.HK	中国海外发展	中海	央企	1,967	2,355	2,616	2,398	2,305	2,474	2,372	6%
1109.HK	华润置地	华润	央企	1,678	1,917	2,208	2,323	2,598	2,815	2,712	-4%
0817.HK	中国金茂	金茂	央企	997	1,083	1,244	1,289	1,228	1,290	1,228	0%
0123.HK	越秀地产	越秀	国企	678	755	914	1,071	1,039	1,048	1,039	0%
3900.HK	绿城中国	绿城	混企	1,322	1,336	1,491	1,558	1,372	1,334	1,308	-9%
1908.HK	建发国际集团	建发(H)	国企	532	813	893	799	845	773	736	-15%
0081.HK	中国海外宏洋集团	宏洋	央企	405	452	476	436	397	389	380	-8%
0119.HK	保利置业集团	保置	央企	709	718	832	764	603	651	637	7%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 30：各家公司历年现金短债比及 2026H 同比

代码	公司	简称	企业类型	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/06	同比(pct)
600048.SH	保利发展	保利	央企	226%	265%	218%	201%	159%	174%	192%	4
001979.SZ	招商蛇口	招蛇	央企	161%	214%	213%	217%	191%	139%	142%	-25
002244.SZ	滨江集团	滨江	民企	234%	202%	189%	296%	554%	473%	501%	122
0688.HK	中国海外发展	中海	央企	391%	340%	359%	455%	708%	244%	187%	-596
1109.HK	华润置地	华润	央企	246%	196%	156%	175%	189%	229%	185%	-8
0817.HK	中国金茂	金茂	央企	134%	118%	131%	122%	143%	101%	146%	22
0123.HK	越秀地产	越秀	国企	170%	110%	116%	114%	128%	120%	140%	23
3900.HK	绿城中国	绿城	混企	131%	179%	185%	165%	217%	239%	193%	-76
1908.HK	建发国际集团	建发(H)	国企	836%	650%	804%	863%	886%	756%	1173%	515
0081.HK	中国海外宏洋集团	宏洋	央企	149%	156%	160%	148%	173%	183%	456%	303
0119.HK	保利置业集团	保置	央企	167%	138%	146%	137%	366%	266%	237%	-80

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 31：各家公司历年净负债率及 2026H 同比

代码	公司	简称	企业类型	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/06	同比(pct)
600048.SH	保利发展	保利	央企	57%	55%	64%	61%	63%	66%	60%	1
001979.SZ	招商蛇口	招蛇	央企	26%	33%	40%	41%	43%	59%	52%	-1
002244.SZ	滨江集团	滨江	民企	73%	56%	52%	11%	-7%	4%	-3%	-7
0688.HK	中国海外发展	中海	央企	27%	30%	41%	34%	27%	34%	27%	0
1109.HK	华润置地	华润	央企	31%	29%	37%	31%	32%	40%	41%	2
0817.HK	中国金茂	金茂	央企	59%	72%	77%	89%	85%	84%	69%	-5
0123.HK	越秀地产	越秀	国企	62%	58%	82%	76%	71%	68%	65%	-2
3900.HK	绿城中国	绿城	混企	86%	61%	74%	76%	60%	70%	67%	0
1908.HK	建发国际集团	建发(H)	国企	69%	58%	53%	32%	30%	31%	16%	-15
0081.HK	中国海外宏洋集团	宏洋	央企	73%	71%	75%	62%	48%	46%	18%	-29
0119.HK	保利置业集团	保置	央企	105%	111%	124%	99%	55%	71%	77%	10

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 32：各家公司历年综合融资成本及 2026H 同比

代码	公司	简称	企业类型	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12	2026/06	同比(pct)
600048.SH	保利发展	保利	央企	4.77%	4.46%	3.92%	3.56%	3.10%	2.72%	2.61%	-0.28
001979.SZ	招商蛇口	招蛇	央企	4.70%	4.48%	3.89%	3.47%	2.99%	2.74%	2.61%	-0.23
002244.SZ	滨江集团	滨江	民企	5.20%	4.90%	4.60%	4.20%	3.40%	3.00%	2.80%	-0.30
0688.HK	中国海外发展	中海	央企	3.80%	3.55%	3.57%	3.55%	3.10%	2.80%	2.76%	-0.14
1109.HK	华润置地	华润	央企	4.08%	3.71%	3.75%	3.56%	3.11%	2.72%	2.63%	-0.16
0817.HK	中国金茂	金茂	央企	4.42%	3.98%	3.90%	4.30%	3.86%	3.18%	2.89%	-0.07
0123.HK	越秀地产	越秀	国企	4.62%	4.26%	4.16%	3.82%	3.49%	3.05%	2.91%	-0.25
3900.HK	绿城中国	绿城	混企	4.90%	4.60%	4.40%	4.30%	3.90%	3.30%	3.20%	-0.40
1908.HK	建发国际集团	建发(H)	国企	4.98%	4.69%	4.33%	3.75%	3.56%	3.15%	2.99%	-0.18
0081.HK	中国海外宏洋集团	宏洋	央企	4.02%	3.77%	4.80%	4.60%	4.10%	3.40%	3.30%	-0.20
0119.HK	保利置业集团	保置	央企	4.72%	4.52%	4.27%	3.88%	3.38%	2.86%	2.75%	-0.15

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

风险提示

1、新房市场需求低于预期：房地产行业周期调整进入下半场，2026 年二手市场出现自发性修复，但是新房市场和土地市场的表现仍相对较弱、降幅较大，进而可能波及后续收入规模和现金流安全。

2、老货出清压力仍存：尽管前期减值计提已经逐步释放，但多数房企在手老货库存规模仍相对较大，后续仍面临较大的结算毛利率和减值压力。

3、现房销售及相关政策的影响：住房销售制度和贷款管理办法的改革或是对房地产行业的重塑，可能告别高周转的开发模式，房企的拿地、销售、回款会受到较大影响，进而对开发商规模和利润带来扰动。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。