仅供内部参考，请勿外传！

房地产

发布时间：2026-09-23

证券研究报告/行业深度报告

淡季未跌破总量中枢，头部房企韧性凸显

---2026H1 开发商业绩综述

2

优于大势

上次评级:优于大势

报告摘要：

量价&政策：淡季未跌破总量中枢，结构性修复与制度变革。2026 年 1-8 月房地产行业呈现“总量趋稳、结构分化”态势：**①销售端，新建商品房销售面积、金额累计同比分别下降 12.1%、13.0%，核心城市高总价项目支撑作用明显。**二手房表现亮眼，网签面积同比增长 10.6%，连续多月超新房，带动前 8 月一二手总成交仅微降 1.5%，成交平台韧性凸显。8 月重点城市来访认购环比回升，转化效率提升，为“金九”奠定良好基础。价格端，市场步入结构性修复。8 月一线城市新房价格环比转涨 0.1%，上海、深圳领涨，但二三线城市仍环比下跌。二手房一线环比微涨，核心资产率先筑底，但 70 城中仅 8 城环比上涨，多数城市仍处“以价换量”的磨底阶段；**②政策端迎来系统性调整，公积金制度拓宽提取范围至装修、物业等领域，覆盖灵活就业人群。预售制度迎来变革，预售门槛提至主体封顶，新项目优先推行现房销售**，配套定金制与资金强监管，行业高周转模式终结。信贷政策同步发力，开发贷期限匹配项目周期，个人房贷期限延长至 40 年，有效降低购房门槛。资本市场融资则推动从“主体信用”向“项目信用”转变，支持优质房企并购整合，整体看政策正引导行业向“好房子”与高质量发展模式过渡。

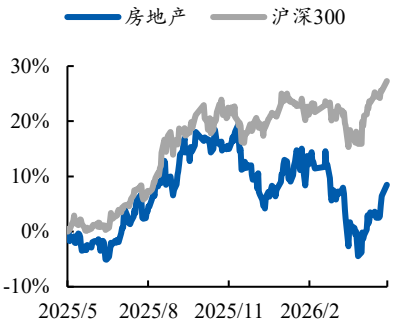
房企 2026H1 业绩综述：行业整体仍磨底，头部房企韧性凸显。2026 年前 8 月楼市延续调整但降幅收窄，百强房企销售金额、面积同比分别降 14.9%、19.0%，金额降幅低于面积反映供给聚焦核心城市、单价提升。头部房企韧性凸显，TOP10 市占率持续提升，中海地产（+10.1%）、华润置地（+9.0%）逆势实现销售正增。投资端受控供给影响，百强房企新增货值同比降 24.1%，但资源加速向头部集中，TOP10 占比达 63.9%，保利发展、华润置地等央国企凭借稳健财务提升拿地力度，为新一轮周期储备动能。业绩方面，13 家样本房企 2026H1 营收同比降 18.2%，但**中国海外发展（+17.3%）、招商蛇口（+6.4%）依托土储补仓实现正增**。样本房企毛利率降幅收窄至 14.2%（同比-1.1pct），高地价项目冲击减弱，华润置地等房企毛利率率先企稳。负债端持续优化，样本房企平均剔预资产负债率降至 61.8%，净负债率、现金短债比维持健康区间；销管费率微升至 6.3%，反映老货去化力度加大。减值压力成为盈利主因，13 家样本房企归母净利同比降 35.7%。**整体看，行业洗牌加速，资源向“销售强、财务稳”的优质房企集聚，高质量发展新周期渐近。**

2026Q2 地产基金持仓变化：低配幅度走宽，龙头持仓下降。2026Q2 基金重仓地产股总市值约 164.1 亿元，占股票投资市值 0.36%，环比降 0.18pct，处近十年极低位；按申万地产与全 A 市值测算标准配置约 0.71%，实际低配 0.35pct，较 Q1 缺口 0.34pct 继续走宽。持仓个股 33 只，较 Q1 减少 20 只；集中度回升，CR5、CR10、CR20 为 60.30%、84.78%、98.93%，CR10、CR20 环比分别提升 4.67pct、2.86pct，华润置地 30.1 亿元居首，其后为贝壳-W、滨江、招商蛇口、绿城等。持有基金超 10 只的房企 15 家，环比增 3 家；新进基金方面建发国际集团 14 只领先，中国海外宏洋、绿城服务、华润置地各 4 只。TOP20 市值整体增加，滨江、龙湖、保利置业、新城控股加仓明显，中国金茂、中国海外发展、保利发展、贝壳-W 减仓。分类型看，偏股混合型减仓 22.0 亿元最显著，灵活配置型减 2.6 亿元、增强指数型减 0.3 亿元。**整体呈“政策催化强、机构低配加深、个股权集中、头部内部分化”特征**

投资建议：房企毛利率持续改善，高确定性项目逐渐兑现，但 8·28 新政对土地市场的传导尚处初期，房企投资逻辑正从城市维度进一步聚焦到单项目安全边际，区位稀缺性、开发周期、土地款支付安排与去化确定性成为报价基础；资金门槛抬升下拿地分化将持续加剧，建议关注资金实力雄厚、深耕核心城市、具备低密改善产品能力的央国企及区域龙头房企。标的方面建议关注：①商业地产（华润置地、新城控股+华润万象生活）；②二手经纪（我爱我家、贝壳）；③物业服务（绿城服务）；以及优质产品力开发商（建发国际集团）。

风险提示：政策落地或不及预期；信用风险持续蔓延；楼市回暖不及预期

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	14%	-3%	10%
相对收益	4%	-8%	-18%

行业数据

成分股数量（只）	95
总市值（亿）	9145
流通市值（亿）	4017
市盈率（倍）	-
市净率（倍）	0.77
成分股总营收（亿）	16148
成分股总净利润（亿）	-2011
成分股资产负债率（%）	75.29

相关报告

《房企 2025 年业绩表现如何？---2026W17 房地产周报》

--20260428

《新房销售仍磨底，一线小阳春持续性较强---2026W16 房地产周报》

--20260420

证券分析师：刘清海
执业证书编号：S0550525060005
liuqh@nesc.cn

证券分析师：刘张驰
执业证书编号：S0550526030004
liuzc@nesc.cn

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1. 量价&政策：淡季未跌破总量中枢，结构性修复与制度变革 4
1.1. 销量：投资承压、资金偏紧，但“金九”迎来强势开局 4
1.2. 房价：小阳春驱动，市场步入结构性修复 8
1.3. 政策：公积金拓宽提取使用范围，预售时代渐次谢幕 11
2. 2026H1 业绩综述：行业整体仍磨底，头部房企韧性凸显 15
2.1. 销售：行业整体降幅收窄，头部房企销售韧性更强 15
2.2. 投资：受制于供给行业整体新增货值压缩，优质房企抢跑新周期 16
2.3. 营收：行业营收探底，部分房企凭靠精准扩储实现正增 18
2.4. 毛利率：高地价冲击减弱，优质土储开始兑现 19
2.5. 负债：资产负债表持续优化，老货攻坚去化销管费率提升 20
2.6. 减值：行业整体减值压力加剧，部分房企率先轻装上阵 22
3. 2026Q2 地产基金持仓变化：低配幅度走宽，龙头持仓下降 23
3.1. 楼市政策持续催化，板块整体跑输大盘 23
3.2. 地产股低配幅度走宽，持股集中度回升 24
3.3. 持有基金大于 10 房企数量环比增加，头部个股持仓变动分化显著 26
3.4. 偏股混合型基金持仓减少较为显著 27
4. 风险提示 28

图表目录

图表 1: 房地产统计局数据指标看板（2026/08） 4
图表 2: 2026 年 8 月商品房销售面积累计同比下降 12.1% 5
图表 3: 2026 年 8 月商品房销售额累计同比下降 13.0% 5
图表 4: 2026 年 8 月地产投资累计同比下降 19.9% 5
图表 5: 2026 年 8 月新开工面积累计同比下降 24.8% 5
图表 6: 2026 年 8 月竣工面积累计同比下降 23.7% 6
图表 7: 2026 年 8 月到位资金累计同比下降 21.0% 6
图表 8: 2023-2026 重点 20 城 8 月一二手房成交总面积 6
图表 9: 2026 重点 20 城 8 月一二手房成交总面积及变化 6
图表 10: 重点城市 8 月项目客户来访和认购环比普遍回升，认购回升幅度强于来访 7
图表 11: 分能级新房价格指数变动（2019 年 1 月=100） 8
图表 12: 分能级新房价格环比变动 8
图表 13: 新房价格环比涨/降/平城市数量变动 8
图表 14: 分能级新房价格同比变动 9
图表 15: 新房价格同比涨/降/平城市数量变动 9
图表 16: 分能级二手价格指数变动（2019 年 1 月=100） 10
图表 17: 分能级二房价格环比变动 10
图表 18: 二房价格环比涨/降/平城市数量变动 10
图表 19: 分能级二手价格同比变动 10
图表 20: 二房价格同比涨/降/平城市数量变动 10
图表 21: 8 月 18 日国务院发布《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》四大核心变化 11
图表 22: 现行商品房预售条件及 828 三部门《关于完善商品住房销售制度的通知》主要内容 12
图表 23: 信贷新政核心变化 13
图表 24: 《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》要点 14
图表 25: 2026 前 8 个月头部房企销售金额及同比 15

仅供内部参考，请勿外传！

图表 26: 2026 前 8 个月头部房企面积金额及同比 15
图表 27: 26 前 8 个月头部房企销售金额同比与百强均值 16
图表 28: 26 前 8 个月头部房企销售面积同比与百强均值 16
图表 29: 2026 前 8 个月头部房企新增货值及同比 16
图表 30: 26 前 8 个月头部房企新增货值同比与百强均值 16
图表 31: 2026 前 8 个月头部房企拿地力度 17
图表 32: 2026 前 8 个月头部房企拿地力度与 2025 年对比 17
图表 33: 龙头房企 2026H1 营收表现 18
图表 34: 13 家样本房企历年总营收 18
图表 35: 龙头房企 2026H1 毛利率表现 19
图表 36: 13 家样本房企历年毛利率 19
图表 37: 龙头房企 2026H1 销管费率表现 20
图表 38: 龙头房企 2026H1 剔预资产负债率表现 20
图表 39: 13 家样本房企历年平均营销费率 21
图表 40: 13 家样本房企历年平均管理费率 21
图表 41: 13 家样本房企历年平均营管费率 21
图表 42: 13 家样本房企历年平均剔预资产负债率 21
图表 43: 13 家样本房企历年平均净负债率 21
图表 44: 13 家样本房企历年平均现金短债比 21
图表 45: 15 家主流房企合计存货计提减值规模 22
图表 46: 15 家主流房企存货计提减值明细 22
图表 47: 房地产板块 2026 年春节显著跑输大盘 23
图表 48: 26Q2 板块持股占基金股票市值比下降至 0.36% 24
图表 49: 26Q2 板块持股总市值提升至 164.1 亿元 24
图表 50: 2026Q2 房地产板块持仓比例与标准配置比例间缺口边际走宽 24
图表 51: 2026Q2，持仓个股数量边际增加 25
图表 52: 2026Q2 华润置地持股总市值保持领先 25
图表 53: 2026Q2 房地产板块持股集中度回升 25
图表 54: 10 个及以上基金持有的公司数 26
图表 55: 2026Q2 新进入基金数量 TOP10 26
图表 56: 2026Q2 房地产板块基金持仓市值 TOP20 个股具体情况 26
图表 57: 2026Q 持仓正向变动前十房地产股 27
图表 58: 2026Q2 持仓负向变动前十房地产股 27
图表 59: 基金持仓地产板块变化情况（亿元） 27
图表 60: 2026Q2 各基金类型持仓变化（亿元） 27

仅供内部参考，请勿外传！

1. 量价&政策：淡季未跌破总量中枢，结构性修复与制度变革

2026 年 1-8 月房地产行业呈现“总量趋稳、结构分化”态势。销售端，新建商品房销售面积、金额累计同比分别下降 12.1%、13.0%，核心城市高总价项目支撑作用明显。二手房表现亮眼，网签面积同比增长 10.6%，连续多月超新房，带动前 8 月一二手总成交仅微降 1.5%，成交平台韧性凸显。8 月重点城市来访认购环比回升，转化效率提升，为“金九”奠定良好基础。价格端，市场步入结构性修复。8 月一线城市新房价格环比转涨 0.1%，上海、深圳领涨，但二三线城市仍环比下跌。**二手房一线环比微涨，核心资产率先筑底，但 70 城中仅 8 城环比上涨，多数城市仍处“以价换量”的磨底阶段。**

政策端迎来系统性调整，公积金制度拓宽提取范围至装修、物业等领域，覆盖灵活就业人群。预售制度迎来变革，预售门槛提至主体封顶，新项目优先推行现房销售，配套定金制与资金强监管，行业高周转模式终结。信贷政策同步发力，开发贷期限匹配项目周期，个人房贷期限延长至 40 年，有效降低购房门槛。**资本市场融资则推动从“主体信用”向“项目信用”转变，支持优质房企并购整合，整体看政策正引导行业向“好房子”与高质量发展模式过渡。**

1.1. 销量：投资承压、资金偏紧，但“金九”迎来强势开局

图表1:房地产统计局数据指标看板（2026/08）

指标	累计值		累计同比		环比变动	当月值		当月同比		环比变动
	2026/08	2026/07	2026/08	2026/07		2026/08	2026/07	2026/08	2026/07	
商品房销售面积 万㎡	**49880**	45021	**-12.1%**	-11.8%	**-0.3%**	**4859**	4881	**-14.8%**	-13.4%	**-1.4%**
其中:住宅	41503	37425	-13.0%	-12.7%	-0.3%	4078	4107	-15.7%	-15.1%	-0.6%
其中:东部	22376	20346	-11.6%	-11.2%	-0.4%	2030	2103	-15.4%	-12.1%	-3.4%
中部	13202	11915	-12.2%	-11.5%	-0.7%	1287	1305	-18.2%	-17.5%	-0.7%
西部	12659	11318	-11.8%	-12.0%	0.2%	1341	1300	-10.1%	-10.4%	0.4%
东北	1643	1441	-20.6%	-21.5%	0.9%	202	173	-13.5%	-23.6%	10.1%
商品房销售额 亿元	**47470**	42718	**-13.0%**	-13.1%	**0.1%**	**4752**	4774	**-12.1%**	-8.9%	**-3.2%**
其中:住宅	41776	37543	-13.1%	-13.2%	0.1%	4233	4272	-12.2%	-9.1%	-3.1%
其中:东部	28814	25990	-12.6%	-12.8%	0.2%	2824	2896	-10.7%	-5.8%	-4.9%
中部	8778	7915	-12.7%	-12.1%	-0.6%	863	859	-17.8%	-16.7%	-1.1%
西部	8750	7829	-13.3%	-13.6%	0.3%	921	902	-10.7%	-9.6%	-1.1%
东北	1128	984	-22.4%	-23.8%	1.4%	144	116	-11.3%	-19.8%	8.6%
房地产投资 亿元	**47979**	43009	**-19.9%**	-19.2%	**-0.7%**	**4970**	4935	**-25.5%**	-27.4%	**1.9%**
其中:住宅	37017	33172	-19.7%	-19.1%	-0.6%	3845	3872	-24.5%	-27.7%	3.2%
其中:东部	28288	25485	-20.5%	-19.7%	-0.8%	2803	2766	-27.1%	-30.2%	3.1%
中部	9352	8409	-20.8%	-20.0%	-0.8%	943	945	-27.3%	-29.0%	1.7%
西部	9451	8355	-16.3%	-15.9%	-0.4%	1096	1105	-19.2%	-19.6%	0.4%
东北	889	760	-29.6%	-29.7%	0.1%	129	119	-29.0%	-16.6%	-12.4%
新开工面积 万㎡	**29894**	26700	**-24.8%**	-24.0%	**-0.8%**	**3194**	3461	**-30.9%**	-27.8%	**-3.1%**
其中:住宅	21840	19490	-25.4%	-24.6%	-0.8%	2350	2590	-31.4%	-27.7%	-3.7%
施工面积 万㎡	**560770**	557572	**-12.8%**	-12.7%	**-0.1%**	**3198**	3523	**-**	-	**-**
其中:住宅	389347	387051	-13.2%	-13.0%	-0.2%	2296	2597	-	-	-
竣工面积 万㎡	**21097**	19195	**-23.7%**	-23.2%	**-0.5%**	**1902**	1974	**-28.4%**	-18.5%	**-9.9%**
其中:住宅	14798	13443	-25.4%	-25.5%	0.1%	1355	1295	-24.4%	-27.3%	2.9%
房地产到位资金 亿元	**50893**	45748	**-21.0%**	-20.3%	**-0.7%**	**5145**	5515	**-26.7%**	-21.0%	**-5.7%**
其中:国内贷款	6880	6300	-33.3%	-32.1%	-1.2%	580	584	-44.0%	-35.8%	-8.3%
利用外资	4.0	3.9	-	-	-	0.1	0.1	-	-	-
自筹资金	18432	16544	-20.0%	-18.5%	-1.5%	1888	1804	-31.1%	-32.4%	1.3%
定金及预收款	16037	14376	-14.8%	-14.4%	-0.4%	1661	1934	-18.1%	-4.1%	-14.0%
个人按揭贷款	6846	6040	-22.4%	-23.5%	1.1%	806	903	-13.0%	-14.4%	1.4%

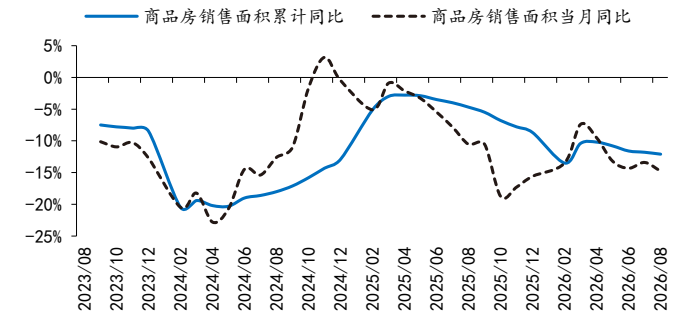
资料来源：国家统计局、东北证券

仅供内部参考，请勿外传！

销售端：市场交易总量趋于稳定，短期库存去化效果显著。2026 年 1-8 月全国实现商品房销售面积 4.99 亿㎡，累计同比-12.1%，相较 1-7 月累计降幅走宽 0.3pct。实现商品房销售额 4.75 万亿元，累计同比-13.0%，较 1-7 月累计降幅收窄 0.1pct。单月销售来看，2026 年 8 月当月全国实现商品房销售面积 0.48 亿㎡，单月同比-14.8%；实现商品房销售额 0.48 万亿元，同比-12.1%。**在新房供应体量放缓的背景下，新房销售降幅持续收窄主要由于新房开盘不断聚焦于核心城市核心区域拉高总价（销售面积降幅走宽）。**

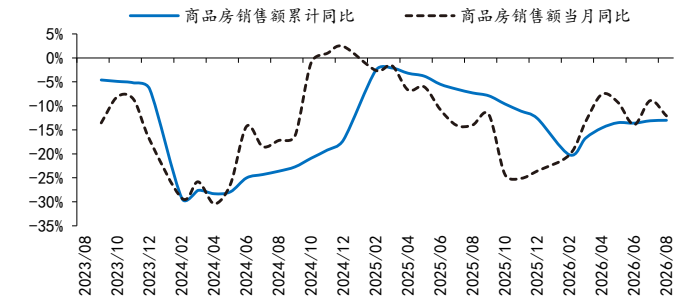
尽管新建商品房交易量减少，但二手房交易量有所增加。根据住房城乡建设部数据，1-8 月份二手房交易网签面积 54923 万平方米，连续多个月高于新房销售面积，**从增速看，1-8 月份二手房交易网签面积同比增长 10.6%；库存方面，连续六个月同比下降，且近几个月下降幅度还在扩大**，短期库存去化效果更为显著，各地区积极采取措施通过购房补贴、卖旧买新等支持政策，以及将库存房源转为保障房等多种方式，推动商品房去库存，取得积极成效。

图表2:2026 年 8 月商品房销售面积累计同比下降 12.1%



资料来源：国家统计局、东北证券

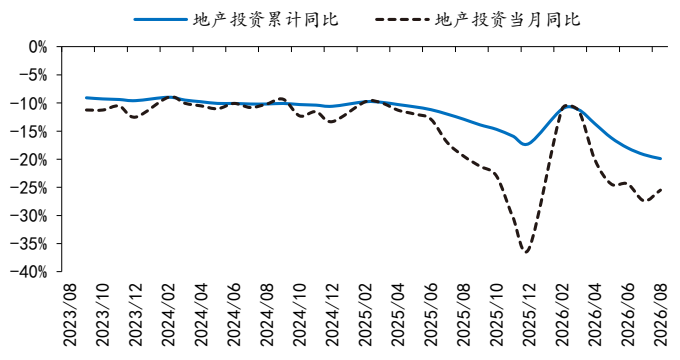
图表3:2026 年 8 月商品房销售额累计同比下降 13.0%



资料来源：国家统计局、东北证券

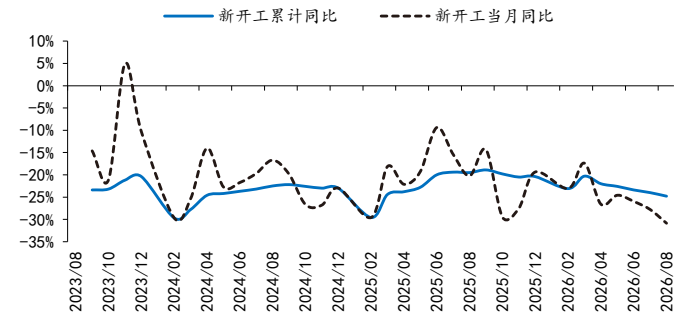
供应端：房地产投资降幅走宽，开工/竣工降幅收窄。2026 年 1-8 月份，房地产开发投资额 4.80 万亿元，同比下降 19.9%，降幅较 1-7 月走宽 0.7pct；其中，住宅开发投资额同比下降 19.7%，降幅较 1-7 月走宽 0.6pct；房屋新开工面积 2.99 亿㎡，同比下降 24.8%，降幅较 1-7 月走宽 0.8pct；房屋施工面积 56.08 亿㎡，同比下降 12.8%；房屋竣工面积 2.11 亿㎡，同比下降 23.7%，降幅较 1-7 月走宽 0.5pct，其中住宅竣工面积 1.48 亿㎡，同比下降 25.4%，降幅收窄 0.1pct。**整体看来投资端数据持续下滑主要原为政策引导主动缩量，投资活动正逐步向以“好房子”为核心的新发展模式过渡。**

图表4:2026 年 8 月地产投资累计同比下降 19.9%



资料来源：国家统计局、东北证券

图表5:2026 年 8 月新开工面积累计同比下降 24.8%

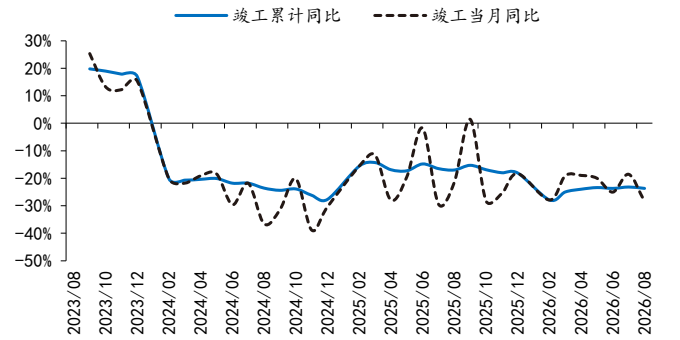


资料来源：国家统计局、东北证券

仅供内部参考，请勿外传！

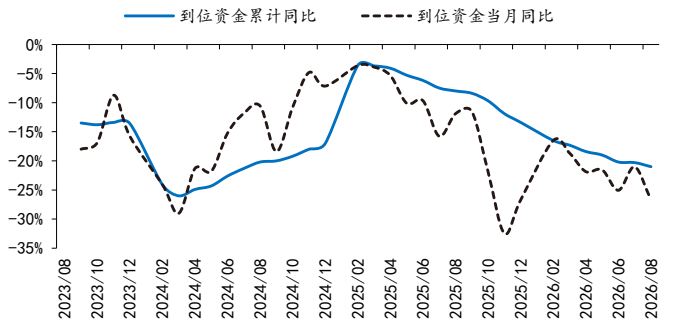
资金端：房地产到位资金降幅略有走宽，国内贷款累计降幅较大，居民杠杆意愿仍处低位。2026 年 1-8 月房企到位资金 5.09 万亿元，同比下降 21.0%，降幅较 1-7 月走宽 0.7pct，其中：①国内贷款 0.69 万亿元，同比-33.3%，同比降幅较 1-7 月走宽 1.2pct；②自筹资金 1.84 万亿元，累计同比-20.0%；③定金及预收款 1.60 万亿元，同比下降 14.8%，累计同比降幅走宽 0.4pct；④个人按揭贷款 0.68 万亿元，同比下降 22.4%，累计降幅收窄 1.1pct。

图表6:2026 年 8 月竣工面积累计同比下降 23.7%



资料来源：国家统计局、东北证券

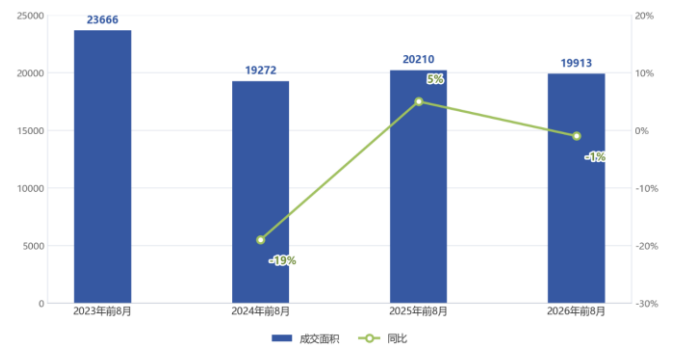
图表7:2026 年 8 月到位资金累计同比下降 21.0%



资料来源：国家统计局、东北证券

前 8 月一二手总成交累计同比微降 1.5%，淡季并未跌破总量平台。8 月全国重点 20 城一二手房成交总面积 2133 万平方米，同比下降 4%，较年内月均 2489 万平方米回落 14%。其中 4 个一线城市合计 584 万平方米，较年内月均回落 8%、同比逆势增长 5%；16 个二三线城市合计 1549 万平方米，较年内月均回落 16%、同比下降 7%。一线同比正增、二三线同比走弱，可见一线市场需求韧性更强。从累计成交来看，8 月规模下探是中枢平台之上的季节性波动，而不是平台本身的下沉，意味着 2024 年以来建立的成交平台的稳固程度更清晰。前 8 月 20 城累计成交 19913 万平方米，同比微降 1.5%，但较 2024 年前 8 月高出 3.3%，经过 7-8 月传统淡季成交规模仍保持在总量平台之上。

图表8:2023-2026 重点 20 城 8 月一二手房成交总面积



资料来源：普睿数智、东北证券

图表9:2026 重点 20 城 8 月一二手房成交总面积及变化

能级	城市	8月成交面积	较年内月均	同比	累计成交面积	同比
一线	北京	160	-8%	1%	1394	0%
	上海	222	-3%	16%	1835	9%
	广州	132	-10%	-1%	1171	-1%
	深圳	70	-21%	-4%	703	3%
	合计	584	-8%	5%	5103	3%
二三线	成都	228	-13%	-4%	2106	-3%
	天津	158	-11%	11%	1416	9%
	重庆	154	-7%	-10%	1331	-21%
	武汉	137	-7%	10%	1176	4%
	西安	132	-23%	-1%	1373	8%
	苏州	103	6%	41%	776	10%
	杭州	93	-16%	-12%	888	-14%
	佛山	82	-16%	-9%	728	7%
	郑州	73	-28%	-32%	814	-25%
	长沙	72	-29%	-34%	802	-10%
	合肥	67	-19%	-7%	657	3%
	南京	64	-35%	-20%	786	7%
	济南	58	-24%	-11%	607	13%
	青岛	49	-45%	-49%	714	-13%
	东莞	48	3%	13%	370	8%
	厦门	32	-3%	19%	266	8%
	合计	1549	-16%	-7%	14810	-3%
总计		2133	-14%	-4%	19913	-1%

资料来源：普睿数智、东北证券

仅供内部参考，请勿外传！

来访认购环比普遍回升，认购强于来访、转化效率同步抬升。8 月 13 个重点城市的调研数据显示，来访与认购环比双双回升，且认购回升幅度明显强于来访。在成交总量仍处淡季低位时，到访—认购转化率先行走高，通常是次月成交回升前置条件。环比维度，13 个城市中来访 6 升 1 平 6 降：合肥、北京、西安、杭州、天津领涨。认购表现明显更强，13 城中 10 升 1 平 2 降：合肥、西安、北京、天津、长沙、郑州等环比增 10%以上。认购环比普涨面（10/13）显著大于来访环比（6/13），涨幅中位数也更高，说明 8 月的改善不只是到访量的季节性回补，更是到访—认购转化效率实质抬升。同比呈现“少数城市大涨、多数城市小跌”的不对称。来访城市 6 升 4 降，济南、北京、西安等 20%以上领涨。认购同比同样 6 升 4 降，但幅度更多：济南、北京、西安增等增幅超 50%、天津增 26%，而合肥、成都与长沙、郑州等跌幅均在 20%以内。

图表10:重点城市 8 月项目客户来访和认购环比普遍回升，认购回升幅度强于来访

城市	来访		认购	
	环比	同比	环比	同比
北京	16%	28%	20%	67%
广州	1%	-7%	-11%	9%
深圳	-3%	/	0%	/
天津	9%	9%	17%	26%
武汉	0%	-2%	6%	1%
杭州	12%	/	8%	/
成都	-12%	-6%	-8%	-12%
西安	13%	24%	29%	50%
合肥	19%	3%	31%	-18%
济南	-3%	75%	5%	315%
郑州	-4%	4%	12%	-6%
南京	-6%	/	9%	/
长沙	-2%	-7%	14%	-12%

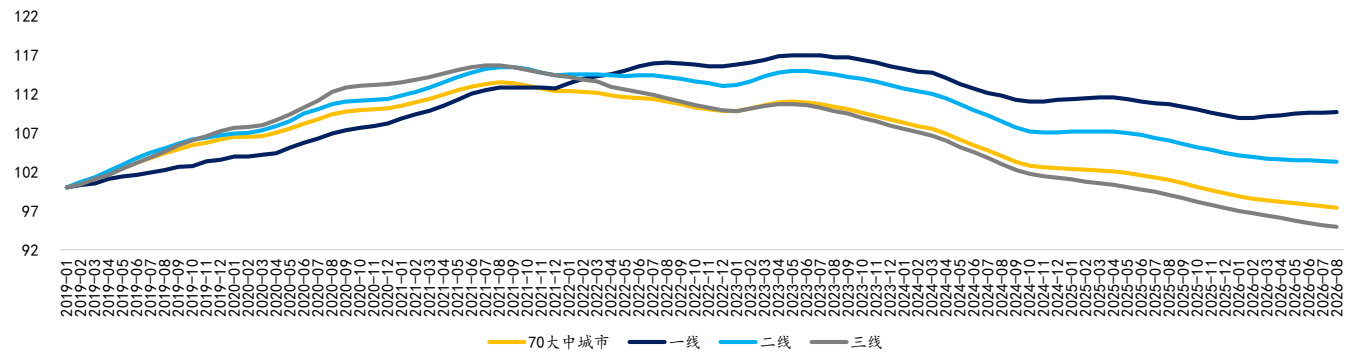
资料来源：普睿数智、东北证券

仅供内部参考，请勿外传！

1.2. 房价：小阳春驱动，市场步入结构性修复

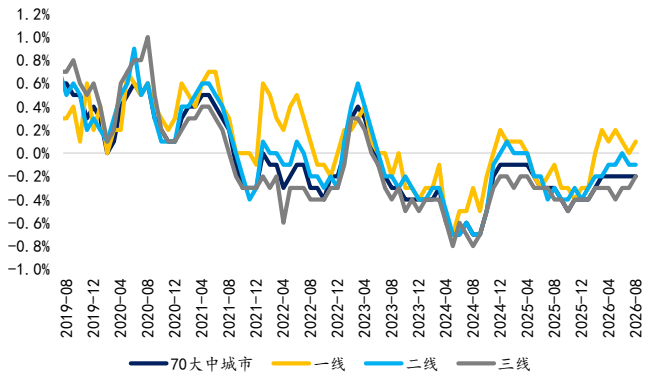
新房房价：新房市场呈现结构性回暖态势，主要源于房企拿地销售持续向核心城市核心区域集中。2026 年 8 月一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为上涨 0.1%，其中上海、广州和深圳分别上涨 0.4%、0.1%和 0.2%，北京下降 0.2%；而二、三线城市新建商品住宅销售价格环比分别下降 0.1%和 0.2%。70 个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨城市有 15 个，比上月减少 2 个，上涨城市包括上海、广州、深圳等核心城市。从同比看，一线城市新建商品住宅销售价格同比下降 3.3%，但内部出现显著分化，上海同比上涨 3.0%，而北京、广州和深圳分别下降 2.3%、1.9%和 2.3%。**数据表明当前新房市场的价格回升并非全面性回暖，而是由核心城市优质地段的高品质项目入市所驱动的结构性上涨，房企资源向确定性更高的核心区域集中是推动新房价格企稳回升的关键因素。**

图表11:分能级新房价格指数变动（2019 年 1 月=100）



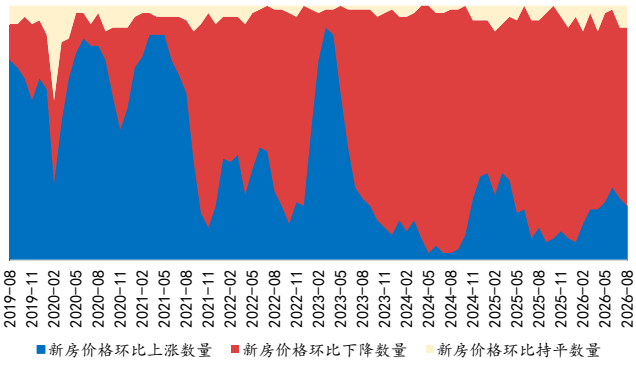
资料来源：国家统计局、东北证券

图表12:分能级新房价格环比变动



资料来源：国家统计局、东北证券

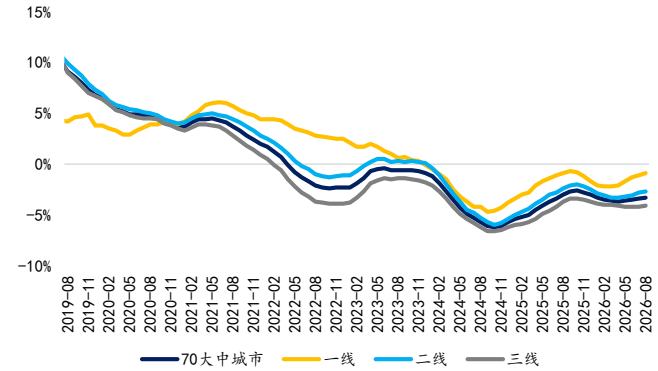
图表13:新房价格环比涨/降/平城市数量变动



资料来源：国家统计局、东北证券

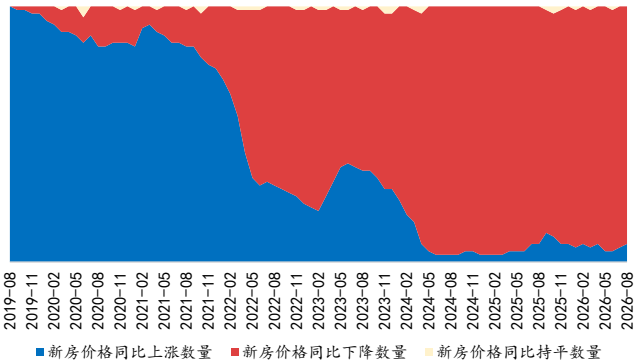
仅供内部参考，请勿外传！

图表14:分能级新房价格同比变动



资料来源：国家统计局、东北证券

图表15:新房价格同比涨/降/平城市数量变动



资料来源：国家统计局、东北证券

二手房价：一线环比微涨、同比降幅收敛，核心资产率先筑底，整体仍处价格博弈期。8 月份，一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，上海和深圳分别上涨 0.3%和 0.1%，广州持平，北京下降 0.1%。二线城市二手住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅与上月相同。三线城市二手住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。我们认为：

1）环比修复偏窄、城市内部分化加大。一线整体仅微涨，且涨幅较上月回落，二手房尚未进入普涨通道；上海、深圳靠产业、人口和改善置换需求支撑表现占优，北京小幅回落、广州持平，反映核心城市内部板块与价格带分化仍在加剧。

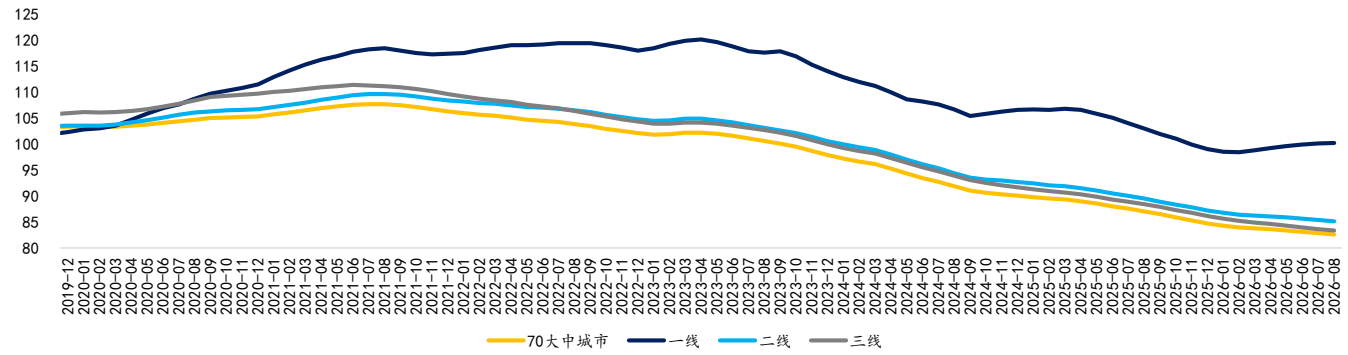
2）优质资产流动性领先，市场呈“少数标的去化、多数价格谈判”的结构性格局。核心地段、次新、学区及改善型房源挂牌到成交周期缩短，部分高性价比标本出现快速去化；但 70 城仅 8 个样本环比上涨或持平，多数城市仍处“以价换量”，卖方让价、买方择价仍是主基调。

3）同比降幅全面收窄，价格出清进入后半段。各线二手同比跌幅同步收敛，一线收窄幅度最大，结合前期累计调整幅度，二手房估值泡沫和虚高挂牌已明显消化；在挂牌供给不再次放量、成交端维持放量的前提下，环比进一步深跌空间受限。

4）二手房整体从“加速下行”切换至“底部磨底、结构企稳”。一线核心资产率先止跌，强二线核心区跟随修复，普通二线及三线仍需依靠降价去化库存；全市场尚不具备全面反弹条件，后续价格确认需观察挂牌量、议价率、成交周期及租金回报率四类领先指标。

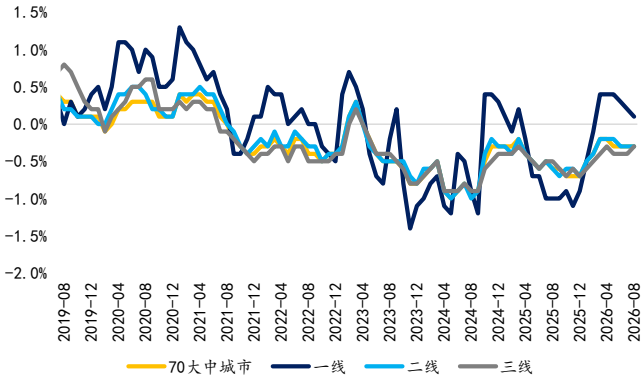
仅供内部参考，请勿外传！

图表16:分能级二手价格指数变动（2019 年 1 月=100）



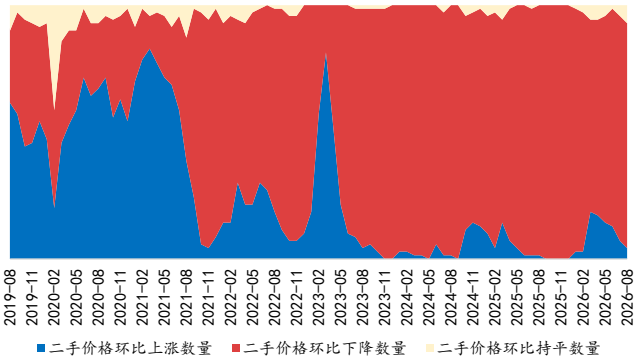
资料来源：国家统计局、东北证券

图表17:分能级二房价格环比变动



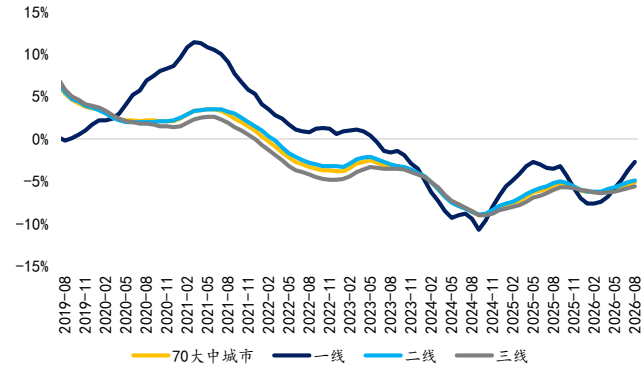
资料来源：国家统计局、东北证券

图表18:二房价格环比涨/降/平城市数量变动



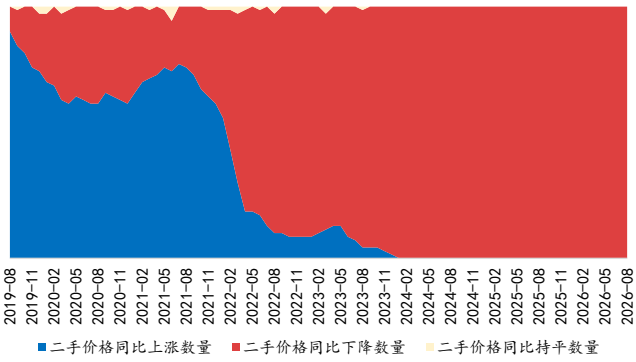
资料来源：国家统计局、东北证券

图表19:分能级二手价格同比变动



资料来源：国家统计局、东北证券

图表20:二房价格同比涨/降/平城市数量变动



资料来源：国家统计局、东北证券

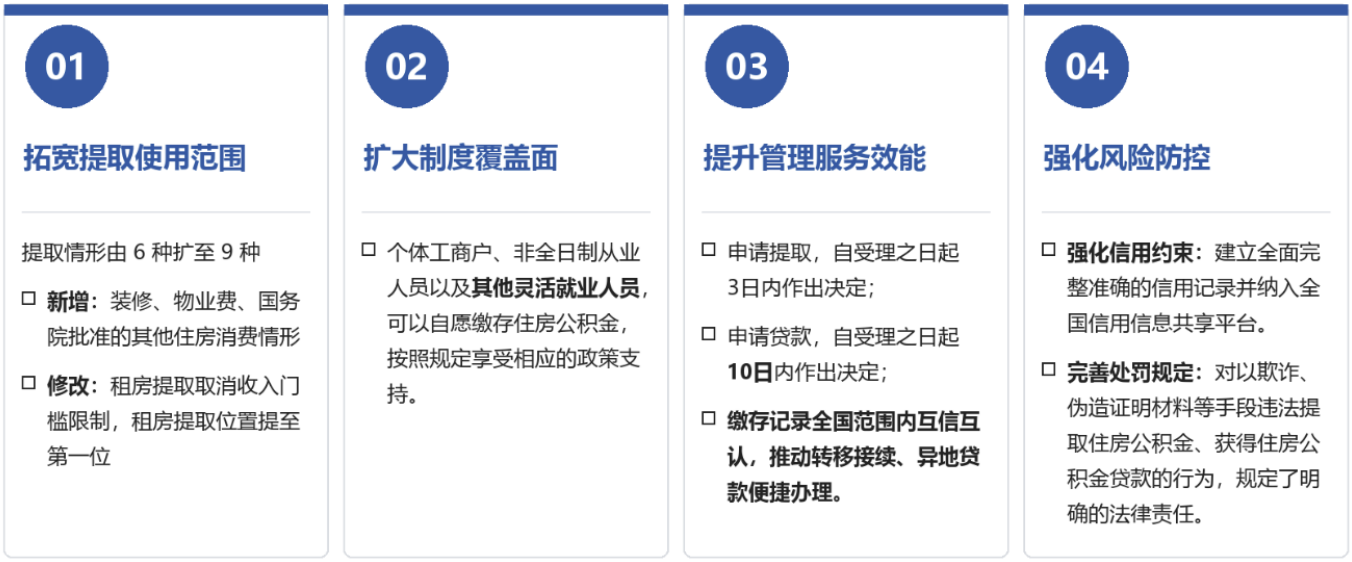
仅供内部参考，请勿外传！

1.3. 政策：公积金拓宽提取使用范围，预售时代渐次谢幕

公积金制度功能由“购房为主”转向“住房消费全周期”，更好满足缴存人多样化住房消费需求。8 月 18 日国务院发布《关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》，核心变化体现在四方面：**一是拓宽提取使用范围**，提取情形由 6 种扩至 9 种，新增装修、物业费，租房提取取消收入门槛并提至首位；**二是扩大制度覆盖面**，允许个体工商户及灵活就业人员自愿缴存；**三是提升管理服务效能**，明确提取/贷款审批时限（3/10 日内），推动缴存记录全国互信互认与异地贷款便捷办理；**四是强化风险防控**，建立信用记录共享并完善骗提骗贷处罚规定。

结合 8 月 70 城二手房数据（一线环比微涨、同比降幅收敛、核心资产率先去化），公积金新政从需求端进一步优化住房消费支持体系。放宽提取与覆盖灵活就业，有助于释放合理住房消费潜力；全国互认与异地贷款便捷化，契合核心城市人口流动与改善置换需求。**在二手房整体处于“底部磨底、结构企稳”的阶段，政策端持续发力有望加速价格出清，支撑核心城市市场修复。**

图表21:8 月 18 日国务院发布《国务院关于修改〈住房公积金管理条例〉的决定》四大核心变化



资料来源：中指研究院、东北证券

仅供内部参考，请勿外传！

销售制度：预售门槛提升至主体结构封顶，预售项目“新老划断”，“优先”“鼓励”分类推行现房销售，不搞“一刀切”，配套推行定金制，加强政策协同。8 月 28 日住建部、自然资源部、金融监管总局联合发文，预售提至单体主体封顶、首付款与按揭全额进监管账户，新出让地及已出让未取工规证项目优先现房、已取工规证鼓励现房，配套现房备案与定金制，并以主办银行制、项目公司制、优化供地作协同，施行前已取工规证项目按老规执行，新老划断、不“一刀切”。**短期行业回款、ROE、土地购置均承压，中期供需再平衡、房价预期趋稳，长期集中度提升——财务稳健央国企、低杠杆头部民企、核心城市优质土储和强产品力公司占优，弱信用中小房企加速出清。配置上看好“现金厚+融资畅+现房运营”的开发龙头，以及中介、物管、商业运营等轻资产环节。**

影响分三层：

① **供给端，封顶预售+优先现房把拿地—开盘回款从 6—12 个月拉长到 2—3 年**，新项目入市节奏放缓，短期新房可售收缩、投资开工继续承压，但控增量有助于核心城市去化周期改善；

② **资金端，预售款不再充当无息杠杆，集团资金池被拆成单项目闭环**，高负债、高周转主体再融资与拿地受限，主办银行、开发贷银团仅能缓释而不能替代自有资本金压力；

③ **需求与格局端，现房“所见即所得”+资金监管降低烂尾顾虑**，现房占比已由 2022 年 13.9%升至 2025 年 32.4%，买家更重交付与产品力。

图表22:828 三部门《关于完善商品住房销售制度的通知》主要内容

维度		三部门《关于完善商品住房销售制度的通知》主要内容（本通知自发布之日起施行）
预售	预售门槛提升	商品住房项目实行预售的，**单体建筑应完成主体结构封顶，具体条件由各地根据实际情况确定**
	预售资金监管加强	• 市县住建部门履行监管职责、住房资金监管机构承担具体监管； • 在现有主办银行开立监管账户，购房人支付的**首付款、个人住房贷款等购房资金应全部**存入资金监管账户； • 商品住房项目**竣工验收、水电气热等配套设施具备交付条件**后，解除资金监管； • 房企违约，购房人可解除合同、房企退款并担责
	存量项目“新老划断”	**本通知施行之日前已取得建设工程规划许可证的商品住房项目，实行预售的，预售条件、预售资金监管等按原有政策规定执行（官方解读：未取得建设工程规划许可证的商品住房项目，有力有序推行现房销售）**
现售：有力有序推进	推行现房销售	**本通知施行之日起，新出让土地的商品住房项目和已出让土地未取得建设工程规划许可证的商品住房项目，实行现房销售；已取得建设工程规划许可证的商品住房项目，鼓励实行现房销售。（官方解读：新项目可以现房销售，也可以预售）**
	实行备案管理	完成项目竣工验收等事项，将**现房销售方案和具备交付条件**的有关证明报市县住房城乡建设部门备案。房地产开发企业应按**现房销售方案**进行销售，所销售房屋及建设用地使用权应**无抵押、查封等限制交易**的情形，确保土地房屋权属清晰。
	推行定金制	**在取得建筑工程施工许可证后，房地产开发企业可与购房人签订购房定金合同，依法收取少量定金。**在项目的主办银行**开立定金监管账户。**房屋**具备交付条件**后，解除定金监管。**房地产开发企业违约不能按期交房的，购房人有权按照合同约定提出解除定金合同，房地产开发企业依法返还定金，承担违约责任。**
政策协同	优化土地供应管理	合理确定房地产用地供应规模。优化土地出让方案，可带规划方案出让。**房地产开发企业须用自有资金购地，可按国家规定分期缴纳土地出让价款，具体缴纳比例和时限由市县人民政府确定。**对于实行现房销售的项目，在**土地出让公告中**向社会公开现房销售相关信息。
	加大融资支持力度	房地产项目实行**主办银行制**，房地产项目开发公司和主办银行**双向选择，一个项目确定一家主办银行，主办银行单独或牵头组建银团提供开发贷款等融资服务。支持房地产项目开发公司通过股权、债券等多种方式开展融资。实现开发贷款发放与项目建设周期相匹配。**
	完善开发建设管理	实行**项目开发公司制。**优化工程建设审批流程，缩短行政审批时限。**提高房地产项目开发品质，建设安全舒适绿色智慧的“好房子”。**
	推行“交房即交证”	现房销售前，一般应办理房屋首次登记。推动商品住房交付时购房人同步取得不动产权证书。

资料来源：中指研究院、东北证券

仅供内部参考，请勿外传！

房地产信贷：开发贷贷款期限与项目建设、销售周期匹配，个人住房贷款期限延长至最长 40 年，预售项目个人住房贷款严格在项目竣工备案后发放。信贷新政重磅落地，核心变化涵盖三大板块：开发贷实行主办银行制并纳入全部资金管理，贷款期限匹配建设销售周期（预售/现房最长至 5 年/7 年），还款后移至竣工备案后；个人住房贷款期限最长放宽至 40 年，偿债收入比上限适度拓宽，预售房放款时点严格后移至竣工备案后；商业地产贷款期限亦同步拉长（最长至 15 年）。本次新政对行业影响深远：

① **开发端，拉长贷款期限与主办银行制有助于缓解房企资金周转压力**，加大对现房及好房子项目支持，但放款后移至竣工备案及资金全监管强化了穿透式管理，倒逼房企提升运营能力与交付质量。

② **需求端，延长房贷期限与放宽收入比有效降低购房门槛**，调整存量贷款利率机制切实减轻居民还款压力，提振合理住房需求。

③ **商业地产端，期限延长与明确经营属性理顺了投融资逻辑**。整体来看，新政多维度托底，推动行业向高质量发展平稳过渡。

图表23:信贷新政核心变化

文件	条款	原规定/现行政策	新政要求（本意见自印发之日起施行，施行之日前已签订房地产贷款合同的，继续按照合同约定执行）
商品住房开发贷款	主办银行模式	2024年两部门通知：一个项目确定一家主办银行（工作部署层面）	实行主办银行制，项目存续期间，除按规定要求监管的预售资金、定金等外，**商品住房开发贷款、项目自有资金、现房销售资金等**与项目相关的全部资金均纳入资金账户管理，**对不同所有制一视同仁**
	贷款期限与项目建设、销售周期相匹配	国家层面无统一期限规定，实践以1-3年为主	预售项目原则上不超过3年、**最长不超过5年**；**现房项目原则上不超过5年、最长不超过7年**
	贷款用途	专款专用，不得用于购地	用于开发、建造向市场销售、出租的商品住房，**加大对现房销售项目和好房子项目支持**；不得跨项目使用，不得用于缴纳土地出让金及相关税款、项目分红、其他投资等
	还款安排	/	**首次还本日期原则上应在项目竣工备案后**，经协商一致可提前归还；**销售回款优先偿还该项目开发贷款**
个人住房贷款（本办法施行前已取得预售许可证的项目，其个人住房贷款发放条件可以按照原规定执行）	还款能力上限拓宽	月房产支出与收入比≤50%（含）、月所有债务支出与收入比≤55%（含）	月房贷支出与收入比控制在50%以下（含50%）；**月所有债务支出与收入比控制在60%以下（含60%）**；明确收入核算口径（共同申遭人债务并入）
	贷款期限延长	最长不超过30年	最长不得超过**40年**
	发放时点后移	现行多数城市要求预售项目主体结构封顶后放款（地方监管要求）	**现房：销售备案后发放，受托支付至主办银行资金账户；** **预售商品住房：竣工备案后发放，受托支付至预售资金监管账户；** 再交易住房：落实担保后发放
	调整还款计划，可展期等	/	对于存量个人住房贷款**借款人阶段性失去收入来源导致还款困难的**，银行业金融机构可以按市场化、法治化原则与借款人自主协商，灵活采取**合理延后还款时间、贷款展期、延迟还本等方式调整还款计划**，展期期限累计不得超过原贷款期限的一半；**原期限与展期合计不得超过40年**
	存量房贷利率调整	浮动利率商业性个人住房贷款与全国新发放商业性个人住房贷款利率偏离达到一定幅度时，借款人可与银行业金融机构协商，由银行业金融机构新发放浮动利率商业性个人住房贷款置换存量贷款。重新约定的加点幅度应体现市场供求、借款人风险溢价等因素变化，加点幅度不得低于置换贷款时所在城市个人住房贷款利率加点下限（如有）	已发放的浮动利率个人住房贷款，当该贷款利率水平与全国新发放个人住房贷款利率偏离达到一定幅度时，**借款人可以与银行业金融机构协商变更合同约定的利率水平，或申请新发放浮动利率个人住房贷款置换存量贷款，方式应由借款人自主选择。**变更后或新发放利率加点幅度由银行业金融机构与借款人自主协商确定，不得低于变更或置换贷款时所在城市个人住房贷款利率加点下限（如有），**贷款金额不得高于原贷款剩余本金金额。**金融机构不得发放贷款金额随房产评估价值浮动、不指明用途的住房抵押贷款；对已抵押房产，在购房人没有全部归还贷款前，**不得以再评估后的净值为抵押追加购房贷款。**
商业地产贷款	明确开发贷款期限	此前国家层面无商业地产开发贷款专门期限规定	**期限原则上不超过7年**
	购买贷款延长	商业用房贷款期限原则上不超过10年	期限一般不超过10年、**最长不超过15年**；首付不得低于金融管理部门确定的最低首付比例；首付款须为自有资金足额支付，不得使用贷款等非自有资金
	经营性物业贷款	期限一般≤10年最长≤15年、额度≤70%、到期日早于产权证5年	期限一般不超过10年、最长不超过15年，到期日早于承租物业产权证到期日至少5年；金额原则上不超过评估价值70%；**第一还款来源为物业经营收入**

资料来源：中指研究院、东北证券

仅供内部参考，请勿外传！

资本市场融资：推动房地产开发企业融资从依赖主体信用向基于项目情况转变，加大房企融资支持的同时，强化监管和防范风险。证监会发布《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》，核心推动房企融资由依赖主体信用向基于项目情况转变，一视同仁满足不同所有制房企合理融资需求。政策多维发力：放开上市房企再融资与并购重组资金用途，允许投向合规市场化新项目并新增定向可转债工具；债券端允许公司债新增用于合规项目，存量债可滚动续发，强化 CMBS/ABS 及增信工具支持；同时扩容 REITs 与不动产私募基金投向，对行业影响深远：

① **流动性与资产负债表：打破借新还旧闭环，允许资金投向新项目，显著改善现金流；**

② **行业格局：一视同仁满足各类所有制需求，加速并购整合，优质房企与代建模式受益；**

③ **商业模式：REITs 扩容与私募基金支持，打通资产退出通道，推动向“开发+运营”转型；**

④ **风险防控：融资锚定项目资质，引入信用保护工具，压实监管，有效隔离风险并落实保交楼。**

图表24：《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》要点

支持房地产开发企业合理融资	现行政策	新政策	变化要点
支持上市房企再融资	1. 允许上市房企非公开再融资； 2. 募集资金投向：保交楼、保障房、旧城改造、补充流动资金、偿还债务等； 3. **明确不能用于拿地、开发新楼盘**； 4. 境外上市房企再融资与A股保持一致，恢复H股房企融资	1. 支持上市房地产开发企业通过**向特定对象发行方式**再融资； 2. 募集资金应当投向**符合政策要求的市场化房地产项目**； 3. 负责实施的**项目开发公司**应当符合监管要求。 4. 对于**境外上市**房地产开发企业再融资的，依照有关规定持续做好相关备案工作。	资金用途放开，**允许投向市场化新项目、不再局限保交楼、还债、存量项目**； 融资审批锚定**项目公司资质**；融资从风险处置转向支持新项目开发。
支持上市房企并购重组	1. 允许发行**股份、现金**购买涉房资产，配套融资； 2. 配套资金用途：存量涉房项目、支付对价、补流、还债，**禁止拿地、开发新楼盘**； 3. 建筑等相关上市公司参照执行	1. 支持上市房地产开发企业综合运用**股份、定向可转债、现金**等工具收购涉房资产，其中**发行股份、定向可转债购买资产的，可以募集配套资金**； 2. 用于**符合政策要求的房地产项目和支付本次重组交易对价**等。 3. 建筑等与房地产密切相关行业的上市公司，参照上市房地产开发企业政策执行。	工具**新增定向可转债**；配套资金**可投向符合政策要求的房地产项目**，不再仅限存量项目、还债等；并购重组从化解存量风险，转向支持项目并购开发。
支持发行公司债与ABS	1. 房企公司债主要以借新还旧（存量接续）为主，新增项目发债受限； 2. CMBS、不动产ABS已有业务试点，但无专门政策鼓励； 3. 无明确“存量债滚动续发”表述；	1. 着力满足**国有、民营等各类**所有制房地产开发企业合理债券融资需求，进一步提高审核效率，**支持**房地产开发企业发行公司债券募集资金**主要用于符合政策要求的房地产项目**，募集资金规模应当与项目所需资金相匹配，负责实施的项目开发公司应当符合监管要求。 2. 对于存量公司债券，**允许滚动续发。** 3. **支持**房地产开发企业依托经营稳健、现金收益良好的不动产项目发行商业地产抵押贷款支持证券（CMBS）、不动产ABS； 4. 鼓励专业机构按照市场化、法治化原则，通过**担保、创设信用保护工具等方式**，支持房地产开发企业发行债券融资。	强调一视同仁，**公司债可以新增用于符合政策要求的房地产项目，不再只允许借新还旧；明确存量债滚动续发**；强化 CMBS、ABS 业务支持，**引入信用增信工具。**
REITs高质量发展	1. 基础设施REITs试点已常态化，保障性租赁住房、城市更新等已纳入REITs发行和扩募范畴 2. 商业不动产REITs于2025年末刚推出试点，2026年6月18日首批4只上市，尚处于试点起步阶段。	1. 拓宽房地产开发企业等权益融资渠道，支持依托**符合条件的租赁住房、城市更新等项目**发行REITs，或者作为**扩募资产装入已上市REITs。** 2. 研究**优化租赁住房原始权益人监管和项目净现金流分派率要求**，支持租赁住房体系建设。 3. **稳慎推进**商业不动产REITs发展。	拓宽已上市产品扩容路径、**研究优化租赁住房REITs指标，3.8%分派率门槛有望放宽**；商业不动产REITs在试点基础上有望稳慎扩容发展。
不动产私募投资基金试点	1. 试点允许私募管理人设立不动产私募基金，投向存量住宅、商业地产、基础设施等； 2. 以存量资产投资为主	1. **支持**符合规定的私募基金管理人设立不动产私募投资基金 2. 引入机构资金 3. 投向**符合政策要求的不动产项目**	从**允许到支持，投资标的拓展到符合政策不动产项目。**

资料来源：中指研究院、东北证券

仅供内部参考，请勿外传！

2. 2026H1 业绩综述：行业整体仍磨底，头部房企韧性凸显

2026 年前 8 月楼市延续调整但降幅收窄，百强房企销售金额、面积同比分别降 14.9%、19.0%，金额降幅低于面积反映供给聚焦核心城市、单价提升。头部房企韧性凸显，TOP10 市占率持续提升，中海地产（+10.1%）、华润置地（+9.0%）逆势实现销售正增。投资端受控供给影响，百强房企新增货值同比降 24.1%，但资源加速向头部集中，TOP10 占比达 63.9%，保利发展、华润置地等央国企凭借稳健财务提升拿地力度，为新一轮周期储备动能。业绩方面，13 家样本房企 2026H1 营收同比降 18.2%，但中国海外发展（+17.3%）、招商蛇口（+6.4%）依托土储补仓实现正增。毛利率降幅收窄至 14.2%（同比-1.1pct），高地价项目冲击减弱，华润置地等房企毛利率率先企稳。负债端持续优化，样本房企平均剔预资产负债率降至 61.8%，净负债率、现金短债比维持健康区间；销管费率微升至 6.3%，反映老货去化力度加大。减值压力成为盈利主因，13 家样本房企归母净利同比降 35.7%。**整体看，行业洗牌加速，资源向“销售强、财务稳”的优质房企集聚，高质量发展新周期渐近。**

2.1. 销售：行业整体降幅收窄，头部房企销售韧性更强

2026 前 8 月百强房企销售金额/销售面积同比分别-14.9%/-19.0%。在止跌回稳的中央基调下，2026 前 8 月楼市销售降幅相较去年同期显著收窄，但仍处于同比下滑通道之中：2026 前 8 月百强房企销售金额/销售面积分别实现 1.9 万亿元/0.9 亿㎡，同比分别-14.9%/-19.0%。**可以看出，行业销售金额同比降幅显著低于销售面积降幅，反映出行业供给持续聚焦核心城市核心区域的共识（新房销售单价提升）。**

头部房企整体表现优于行业均值凸显韧性，中海地产/华润置地逆势实现销售同比正增。优质龙头房企整体去化伴随行业走弱，但相比行业均值整体降幅更小凸显韧性，TOP10 房企百强市占率持续提升，其中中海地产/华润置地凭借近两年土拍市场的活跃表现及优质产品力呵护的稳健去化能力 2026 前 8 个月逆势实现销售同比正增：2026 前 8 个月中海地产实现全口径销售金额 1655 亿元（yoy+10.1%）；华润置地实现全口径销售金额 1491 亿元（yoy+9.0%）。

图表25:2026 前 8 个月头部房企销售金额及同比

房企	2026年1-8月头部房企销售金额（亿元）	2026年1-8月头部房企销售金额同比
中海地产	1655	10.1%
保利发展	1650	-8.9%
华润置地	1491	9.0%
招商蛇口	1255	1.2%
建发房产	802	-5.8%
中国金茂	741	4.5%
绿城中国	726	-24.1%
越秀地产	612	-16.2%
滨江集团	582	-17.6%
绿地控股	478	12.7%
万科地产	466	-48.9%
中国铁建	332	-26.2%

资料来源：克而瑞、东北证券

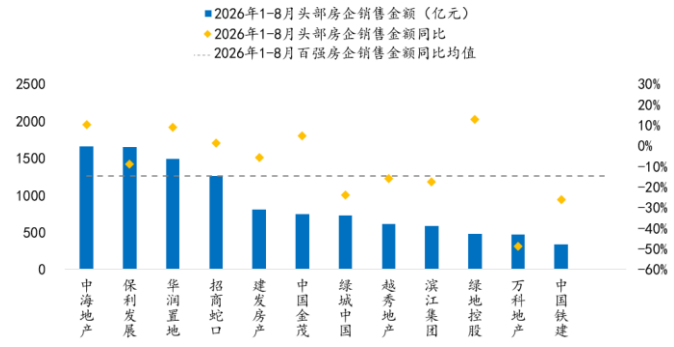
图表26:2026 前 8 个月头部房企销售面积及同比

房企	2026年1-8月头部房企销售面积（万㎡）	2026年1-8月头部房企销售面积同比
保利发展	559.4	-15.0%
中海地产	780.8	-12.6%
华润置地	404.5	-25.0%
招商蛇口	414.6	-14.0%
绿城中国	291.8	-10.3%
万科地产	273.9	-13.9%
建发房产	220.0	-20.9%
中国金茂	204.8	15.8%
越秀地产	93.2	-47.8%
滨江集团	586.6	27.2%
华发股份	374.9	-46.4%
中国铁建	274.0	-4.5%

资料来源：克而瑞、东北证券

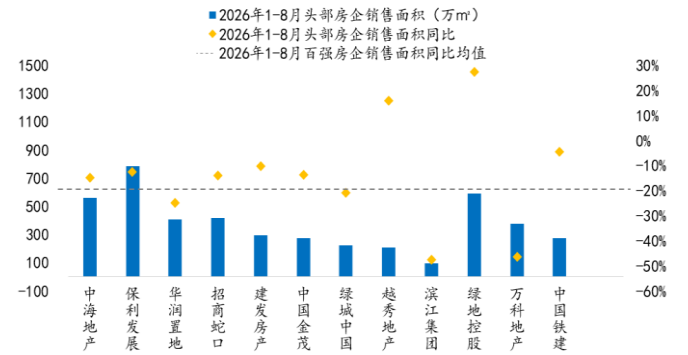
仅供内部参考，请勿外传！

图表27:26 前 8 个月头部房企销售金额同比与百强均值



资料来源：克而瑞、东北证券

图表28:26 前 8 个月头部房企销售面积同比与百强均值



资料来源：克而瑞、东北证券

2.2. 投资：受制于供给行业整体新增货值压缩，优质房企抢跑新周期

2026 前 8 个月受制于控供给基调下地方土地出让总量收缩，百强房企新增货值同比-24.1%。2026 年全国核心城市优质稀缺地块集中供应，部分城市土拍热度高涨，高溢价率地块频出，2026 年前 8 个月百强房企新增货值累计 1.1 万亿（yoy-24.1%），**其中 TOP10 房企新增货值占百强的 63.9%，市场格局进一步集中于头部企业。**

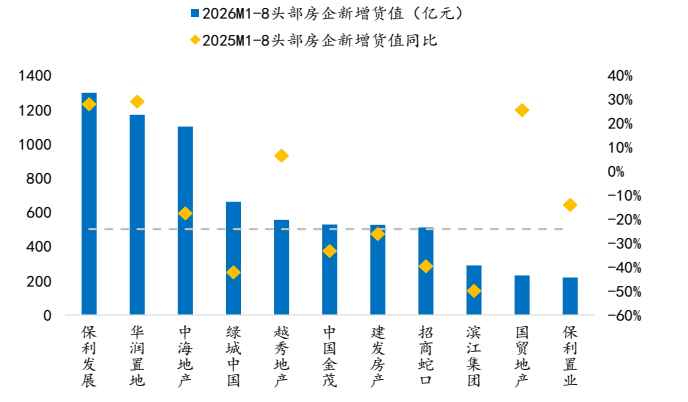
2026 年头部优质房企凭借前瞻性的战略布局与强大的经营韧性，在销售与投资两端均大幅跑赢行业均值推动行业资源加速向其集中，部分头部房企 2026 年拿地力度显著强于 2025 年。2026 年**保利发展、华润置地和国贸地产等财务盘面稳健、融资渠道畅通的央国企，显著提升了拿地力度，展现出极强的补仓意愿与进攻性。**这种“择优录取”的投资策略，不仅是对核心城市优质地块稀缺价值的精准把控，更是为下一轮发展周期储备动能的关键举措，相比之下，部分企业受制于资金压力，采取了收缩防守策略。**综合来看，房地产行业的基本面正在经历深刻的重塑，市场份额与资源正以前所未有的速度向那些既能卖得好（销售回款强）、又有钱买（财务盘面稳）的优质房企聚合**，行业的洗牌不仅加速了行业出清，更推动了市场集中度的跨越式提升，预示着未来房地产企业将比拼的是综合运营能力与财务安全性，一个由优质房企主导的高质量发展新周期正加速到来。

图表29:2026 前 8 个月头部房企新增货值及同比

房企	2026M1-8头部房企新增货值（亿元）	2025M1-8头部房企新增货值同比
保利发展	1300	28.1%
华润置地	1171.6	29.2%
中海地产	1102.5	-17.5%
绿城中国	662	-42.1%
越秀地产	556.4	6.6%
中国金茂	529.8	-33.2%
建发房产	527.8	-26.1%
招商蛇口	511.9	-39.6%
滨江集团	290.6	-49.9%
国贸地产	231.9	25.6%
保利置业	218.9	-14.0%

资料来源：克而瑞、东北证券

图表30:26 前 8 个月头部房企新增货值同比与百强均值



资料来源：克而瑞、东北证券

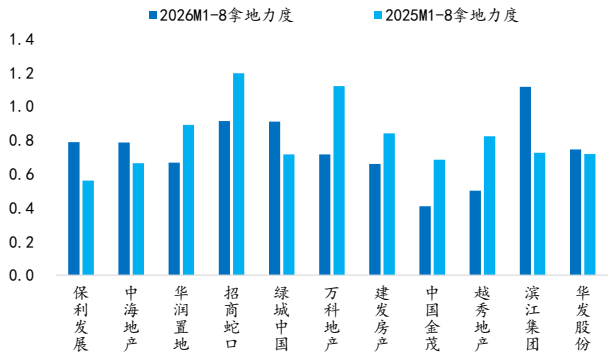
仅供内部参考，请勿外传！

图表31:2026 前 8 个月头部房企拿地力度

房企	2026M1-8拿地力度	2025M1-8拿地力度
保利发展	0.79	0.56
中海地产	0.79	0.66
华润置地	0.67	0.89
招商蛇口	0.91	1.20
绿城中国	0.91	0.71
万科地产	0.71	1.12
建发房产	0.66	0.84
中国金茂	0.41	0.68
越秀地产	0.50	0.82
滨江集团	1.11	0.72
华发股份	0.74	0.72

资料来源：克而瑞、东北证券

图表32:2026 前 8 个月头部房企拿地力度与 2025 年对比



资料来源：克而瑞、东北证券

仅供内部参考，请勿外传！

2.3. 营收：行业营收探底，部分房企凭靠精准扩储实现正增

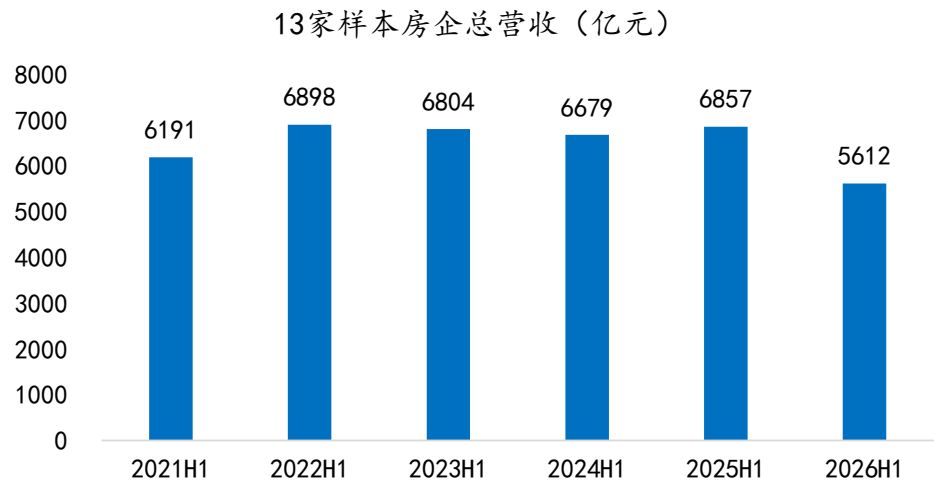
新增货值有限待结资源下滑，行业整体营收仍处下行通道。我们选取了 A 股和港股共 13 家未出现债务违约/展期的龙头房企作为样本公司，以跟踪房地产板块整体业绩变化。13 家样本公司分别为：保利发展、中国金茂、中国海外发展、华润置地、绿城中国、招商蛇口、龙湖集团、新城控股、建发国际集团、华发股份、滨江集团、中国海外宏洋集团、越秀地产。随着房企 2021 年后融资通道受阻，销售去化不佳，投资信心不高，新增货值有限，待结资源下滑，13 家样本房企总营收自 2022 年后连续下滑。**2026H1 年 13 家样本房企共实现营收 5612 亿元，较去年同期的 6857 亿元下滑 18.2%。其中部分房企凭借各自优势营收实现同比正增：中国海外发展/招商蛇口凭借土储的补仓与充沛的现金流 2026H1 营收同比分别+17.3%/+6.4%；**

图表33：龙头房企 2026H1 营收表现

代码	房地产开发企业	营收（亿元）						
		2021H1	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2026H1营收增速
600048. SH	保利发展	900	1108	1370	1392	1169	1029	-12.0%
0688. HK	中国海外发展	1079	1038	892	869	832	976	17.3%
1109. HK	华润置地	737	729	730	791	949	679	-28.5%
3900. HK	绿城中国	361	647	570	696	534	395	-26.0%
001979. SZ	招商蛇口	447	576	514	513	515	548	6.4%
0960. HK	龙湖集团	606	948	620	469	588	398	-32.3%
0123. HK	越秀地产	242	313	321	353	476	366	-23.0%
601155. SH	新城控股	791	428	418	339	221	176	-20.2%
1908. HK	建发国际集团	84	169	244	328	342	178	-47.9%
0817. HK	中国金茂	285	287	268	220	251	214	-14.7%
600325. SH	华发股份	208	250	315	248	382	190	-50.2%
002244. SZ	滨江集团	194	107	270	242	454	321	-29.3%
0081. HK	中国海外宏洋集团	257	298	272	219	145	141	-2.7%

资料来源：Wind、各公司财报、东北证券

图表34：13 家样本房企历年总营收



资料来源：Wind、各公司财报、东北证券

仅供内部参考，请勿外传！

2.4. 毛利率：高地价冲击减弱，优质土储开始兑现

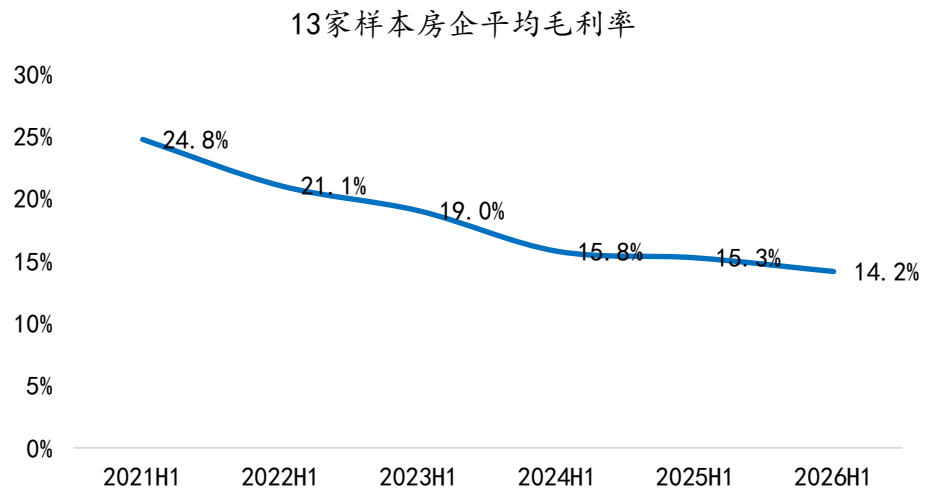
高地价项目冲击减弱+高毛利项目交付结转，行业整体毛利率降幅显著收窄。2026H113 家样本房企毛利率进一步下滑至 14.2%（yoy-1.1pct），降幅相较往年已显著收窄（2024H1 毛利率 yoy-1.2pct；2023H1 毛利率 yoy-2.1pct），背后反应的是早期高地价项目已基本完成结转，对业绩的冲击大幅下降；且 2022 年后行业投资共识为量入为出，聚焦核心城市核心板块的确定性项目，此些高毛利项目经历 3 年左右的建设周期已陆续开始结转贡献业绩，板块毛利率水平有望从 2026 年开始逐步恢复。其中**部分房企得益于土储/销售结构的持续优化，毛利率已率先企稳：2026H1 年华润置地/新城控股/建发国际集团/中国海外宏洋集团毛利率同比分别+1.4pct/+6.3pct/+1.4pct/+2.5pct。**

图表35：龙头房企 2026H1 毛利率表现

房地产开发企业	毛利率						
	2021H1	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2026H1毛利率变化
保利发展	32.5%	25.5%	21.3%	16.0%	14.6%	13.0%	-1.6%
中国海外发展	28.5%	23.5%	22.6%	22.1%	17.4%	16.1%	-1.3%
华润置地	31.3%	26.9%	25.7%	22.3%	24.0%	25.4%	1.4%
绿城中国	22.0%	17.4%	17.4%	13.1%	13.4%	11.1%	-2.3%
招商蛇口	25.8%	18.6%	16.3%	12.0%	14.4%	13.3%	-1.1%
龙湖集团	27.7%	21.3%	22.4%	20.6%	12.6%	11.1%	-1.5%
越秀地产	26.8%	21.2%	17.8%	13.7%	10.6%	6.2%	-4.5%
新城控股	19.6%	21.9%	19.0%	21.6%	26.9%	33.1%	6.3%
建发国际集团	12.5%	15.1%	15.2%	11.9%	12.9%	14.3%	1.4%
中国金茂	20.3%	21.7%	16.6%	16.2%	16.2%	11.6%	-4.5%
华发股份	29.6%	21.4%	18.8%	16.8%	14.2%	5.3%	-8.8%
滨江集团	22.1%	21.0%	18.3%	9.6%	12.2%	12.0%	-0.3%
中国海外宏洋集团	23.6%	18.4%	16.3%	9.6%	9.3%	11.8%	2.5%

资料来源：Wind、各公司财报、东北证券

图表36：13 家样本房企历年毛利率



资料来源：Wind、各公司财报、东北证券

仅供内部参考，请勿外传！

2.5. 负债：资产负债表持续优化，老货攻坚去化销管费率提升

行业整体资产负债结构保持稳定，销管费率边际提升。2026H1 样本 13 家房企销管费率整体录得 6.3%，较 2025H1 略有提升，表明老货库存去化攻坚力度加强；同时资产负债结构仍是房企重点关注要点，2021 年三道红线出台后优化负债结构为房企的首要任务之一。**从样本 13 家稳健龙头房企数据看来，平均剔预资产负债率持续优化，自 2022H1 高点的 67.1%持续优化至 2026H1 的 61.8%**。同时净负债率边际下降/现金短债边际提升，总体维持在健康区间（绿档）。**展望后市，伴随行业出清已步入尾声，稳健房企融资渠道逐步畅通，此外房价已步入二阶导改善阶段，行业信心的逐渐恢复将助力行业在资产负债结构健康的前提下，边际提升加杠杆意愿。**

图表37：龙头房企 2026H1 销管费率表现

房地产开发企业	销管费率						
	2021H1	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2026H1销管费率变化
保利发展	5.8%	4.3%	3.9%	3.7%	4.1%	4.6%	0.5%
中国海外发展	3.3%	3.2%	3.8%	3.9%	3.8%	2.8%	-1.0%
华润置地	6.7%	5.8%	6.8%	5.8%	5.0%	7.2%	2.2%
绿城中国	7.1%	4.8%	4.7%	4.0%	4.8%	5.7%	0.9%
招商蛇口	5.0%	4.6%	4.4%	4.3%	3.9%	3.9%	0.1%
龙湖集团	11.6%	6.6%	8.5%	9.0%	5.5%	6.9%	1.4%
越秀地产	4.6%	4.3%	4.2%	4.7%	4.4%	4.3%	-0.1%
新城控股	6.4%	8.8%	8.3%	8.7%	10.2%	10.5%	0.3%
建发国际集团	9.6%	7.4%	7.9%	7.2%	7.0%	12.9%	5.9%
中国金茂	9.6%	10.7%	11.8%	10.3%	8.2%	8.9%	0.7%
华发股份	8.7%	6.3%	5.2%	5.6%	3.8%	6.0%	2.2%
滨江集团	3.3%	5.0%	2.5%	2.7%	1.5%	2.3%	0.7%
中国海外宏洋集团	4.8%	4.3%	5.0%	4.6%	5.9%	6.0%	0.1%

资料来源：Wind、各公司财报、东北证券

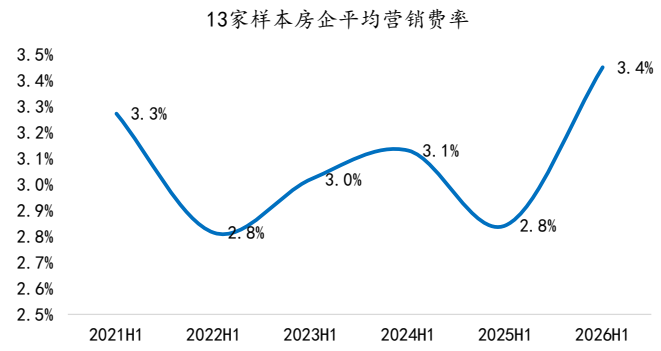
图表38：龙头房企 2026H1 剔预资产负债率表现

房地产开发企业	剔预负债率						
	2021H1	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	2026H1剔预负债率变化
保利发展	67.6%	67.7%	66.7%	66.7%	64.4%	64.4%	0.0%
中国海外发展	0.0%	59.0%	58.3%	56.1%	53.7%	51.6%	-2.0%
华润置地	0.0%	60.2%	59.8%	57.5%	56.1%	54.2%	-1.9%
绿城中国	81.3%	72.5%	71.8%	70.5%	67.1%	66.8%	-0.3%
招商蛇口	59.5%	62.2%	61.8%	60.3%	60.8%	60.6%	-0.2%
龙湖集团	77.0%	68.1%	61.9%	58.6%	56.1%	53.8%	-2.3%
越秀地产	0.0%	69.4%	66.8%	68.3%	64.6%	65.2%	0.6%
新城控股	76.6%	69.0%	68.1%	67.3%	66.3%	66.1%	-0.1%
建发国际集团	0.0%	66.7%	61.3%	60.9%	58.8%	58.8%	0.0%
中国金茂	0.0%	74.2%	73.7%	72.1%	72.8%	74.3%	1.5%
华发股份	75.3%	66.6%	66.7%	62.1%	63.7%	64.9%	1.2%
滨江集团	71.2%	68.3%	60.0%	59.0%	60.6%	55.3%	-5.3%
中国海外宏洋集团	83.7%	68.2%	67.2%	64.1%	69.9%	67.6%	-2.4%

资料来源：Wind、各公司财报、东北证券

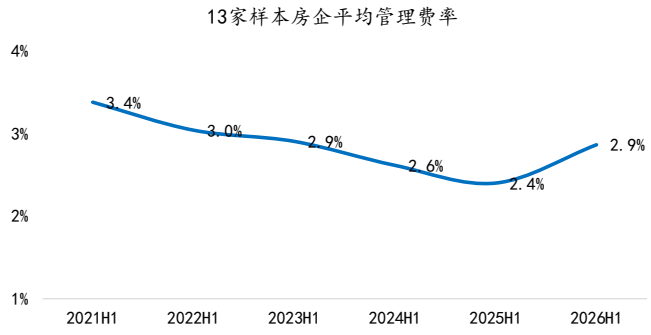
仅供内部参考，请勿外传！

图表39:13 家样本房企历年平均营销费率



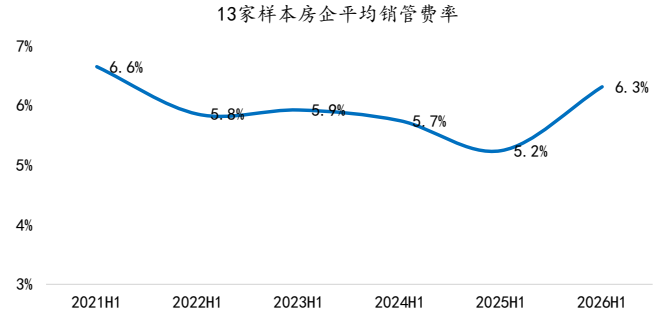
资料来源：Wind、各公司财报、东北证券

图表40:13 家样本房企历年平均管理费率



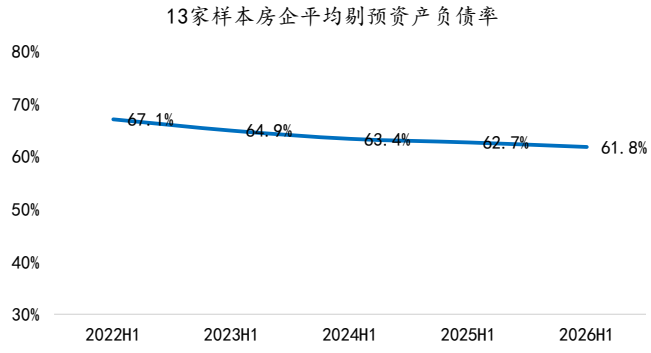
资料来源：Wind、各公司财报、东北证券

图表41:13 家样本房企历年平均营管费率



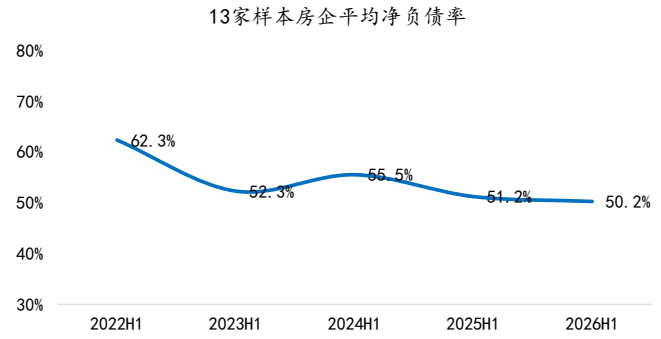
资料来源：Wind、各公司财报、东北证券

图表42:13 家样本房企历年平均剔预资产负债率



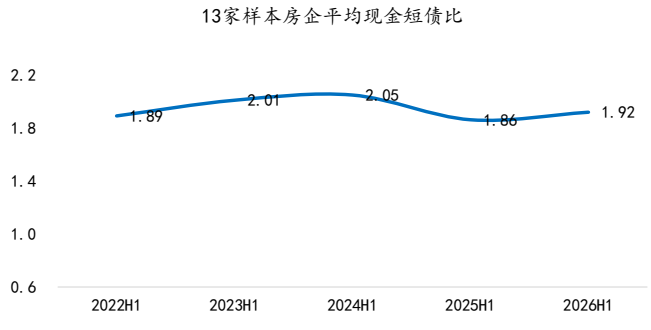
资料来源：Wind、各公司财报、东北证券

图表43:13 家样本房企历年平均净负债率



资料来源：Wind、各公司财报、东北证券

图表44:13 家样本房企历年平均现金短债比



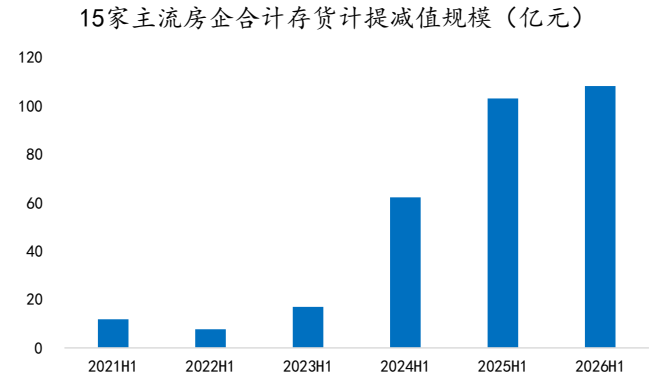
资料来源：Wind、各公司财报、东北证券

仅供内部参考，请勿外传！

2.6. 减值：行业整体减值压力加剧，部分房企率先轻装上阵

减值压力为盈利能力承压主因，部分房企或已率先甩开历史包袱。结转规模（营收）下滑+减值压力增加，行业整体归母净利大幅下降，13 家样本房企 2026H1 累计实现归母净利 223 亿元（yoy-35.7%），显著高于 13 家样本房企营收降幅（-18.2%），且毛利率水平同比降幅收窄，销管费率低位稳定的背景下，行业盈利能力承压的主因仍为减值压力：我们梳理了**计提减值数据披露较为全面的 15 家主流房企，2026H1 年累计存货计提减值规模 108 亿元（2025H1 为 103 亿元/2024H1 为 62 亿元），2023 年后行业计提减持幅度显著持续加大**，相对应行业盈利能力自 2023 年开始显著下滑。历史累计计提力度来看，中国金茂/新城控股计提较为充分，或已率先甩开历史包袱轻装上阵。以 **20-25 年累计存货计提减值/20-25 年底平均存货为计提力度计算口径，主流房企中中国金茂（计提力度 16.0%）/新城控股（计提力度 12.1%）/金地集团（计提力度 11.2%）计提力度较为充分，或已率先行业甩开历史包袱轻装上阵，且 2025 年存货计提规模均较 2024 年逆势缩窄（行业整体加大）。**

图表45：15 家主流房企合计存货计提减值规模



资料来源：Wind、各公司财报、东北证券

图表46：15 家主流房企存货计提减值明细

代码	房企	存货计提减值规模（亿元）					
		2021H1	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1
600048.SH	保利发展	0.0	(0.1)	(0.0)	0.0	(0.3)	(0.1)
000002.SZ	万科A	0.2	0.0	0.0	(20.1)	(51.5)	(39.4)
001979.SZ	招商蛇口	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
600383.SH	金地集团	0.0	0.0	0.0	(20.9)	(6.7)	(15.6)
601155.SH	新城控股	(10.0)	(1.6)	(1.1)	(2.1)	0.0	0.0
002244.SZ	滨江集团	0.0	0.0	(6.2)	0.0	(6.1)	0.0
600325.SH	华发股份	0.0	0.0	0.0	0.0	(14.4)	(12.9)
000069.SZ	华侨城A	0.0	(0.7)	(4.4)	0.0	(1.0)	(18.8)
600606.SH	绿地控股	0.4	1.0	1.2	(1.5)	(9.5)	(0.7)
600153.SH	建发股份	(2.2)	(6.3)	(5.4)	(14.9)	(9.9)	(10.7)
600266.SH	城建发展	0.0	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0
600736.SH	苏州高新	(0.1)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	(4.8)
600376.SH	首开股份	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
000031.SZ	大悦城	0.0	0.0	(0.9)	(2.7)	(3.4)	(2.9)
600665.SH	天地源	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.5)	(2.4)

资料来源：Wind、各公司财报、东北证券

仅供内部参考，请勿外传！

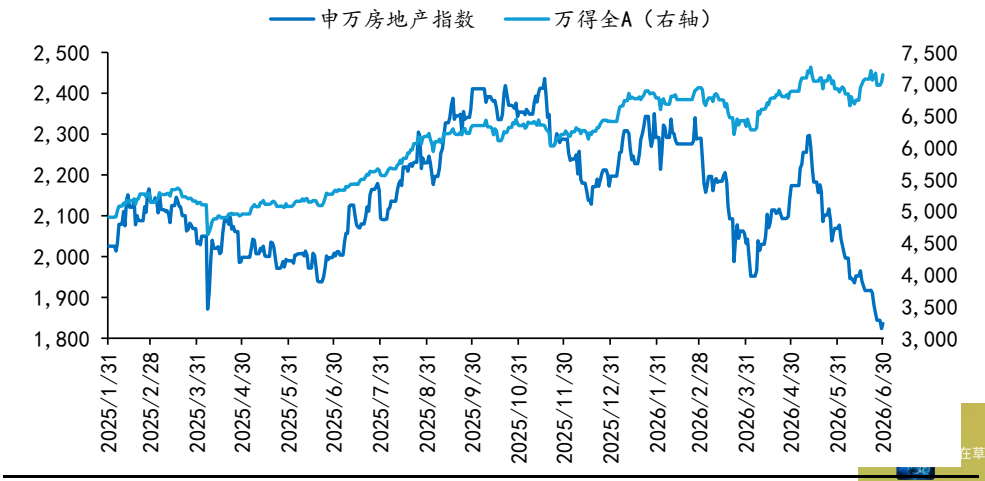
3. 2026Q2 地产基金持仓变化：低配幅度走宽，龙头持仓下降

年初以来京沪深陆续松绑限购，上海、广州推进拆迁房票与存量盘活，各地公积金新政频出，行业处于政策宽松窗口；但 2026 年春节后地产股整体波动上行却持续跑输大盘。 2026Q2 基金重仓地产股总市值约 164.1 亿元，占股票投资市值 0.36%，环比降 0.18pct，处近十年极低位；按申万地产与全 A 市值测算标准配置约 0.71%，实际低配 0.35pct，较 Q1 缺口 0.34pct 继续走宽。持仓个股 33 只，较 Q1 减少 20 只；集中度回升，CR5、CR10、CR20 为 60.30%、84.78%、98.93%，CR10、CR20 环比分别提升 4.67pct、2.86pct，华润置地 30.1 亿元居首，其后为贝壳-W、滨江、招商蛇口、绿城等。持有基金超 10 只的房企 15 家，环比增 3 家；新进基金方面建发国际集团 14 只领先，中国海外宏洋、绿城服务、华润置地各 4 只。TOP20 市值整体增加，滨江、龙湖、保利置业、新城控股加仓明显，中国金茂、中国海外发展、保利发展、贝壳-W 减仓。分类型看，偏股混合型减仓 22.0 亿元最显著，灵活配置型减 2.6 亿元、增强指数型减 0.3 亿元。整体呈“政策催化强、机构低配加深、个股权集中、头部内部分化”特征

3.1. 楼市政策持续催化，板块整体跑输大盘

楼市政策持续催化，房地产板块整体涨幅跑输大盘。2025 年 8 月以来，京沪深陆续松绑限购、上海&广州拆迁引擎启动、回收闲置用地进展加快、各地公积金新政频出，房地产行业整体正处于政策宽松窗口期。2025 年以来，地产板块整体跟随大盘波动上行，但整体尤其是 2026 春节后地产板块持续跑输大盘；下文根据基金披露的 2026 年 Q2 报告进行分析（本报告分析基于各基金的重仓持股数据，根据基金不同的投资类型分为灵活配置型基金、偏股混合型基金、普通股票型基金、增强指数型基金）。

图表47:房地产板块 2026 年春节显著跑输大盘



资料来源：Wind、东北证券

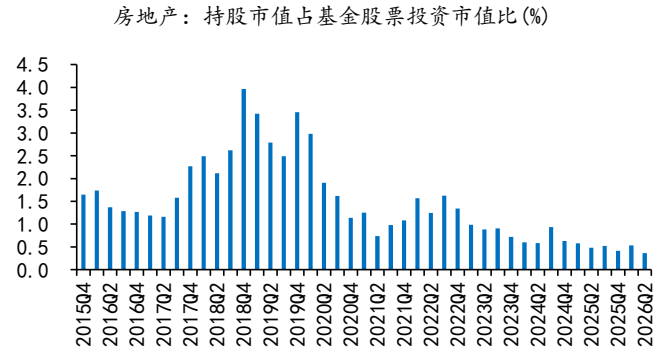
在草木间

仅供内部参考，请勿外传！

3.2. 地产股低配幅度走宽，持股集中度回升

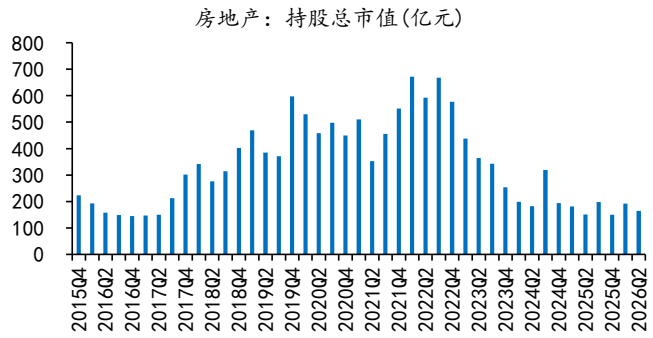
地产重仓持仓比例/持仓市值环比下降。2026Q2，重仓持股市值占基金股票投资市值比来看，地产持仓下降至 0.36%（仍处十年来极低位），房地产持股总市值边际下降至 164.1 亿元（同处近十年来极低位）。从持仓比例来看，2026Q2 地产持股市值占股票投资市值的比例环比下降约 0.18pct 至 0.36%。从持仓市值来看，地产股持仓市值从 2024Q2 末的 181.87 亿元左右提升至三季度末的 319.49 亿元，为 2022Q3 来首次回升，随后第四季度持仓市值再回落，截至 2026Q2 末，房地产重仓持股总市值约 164.1 亿元，处于历史极低水平。

图表48:26Q2 板块持股占基金股票市值比下降至 0.36%



资料来源：Wind、东北证券

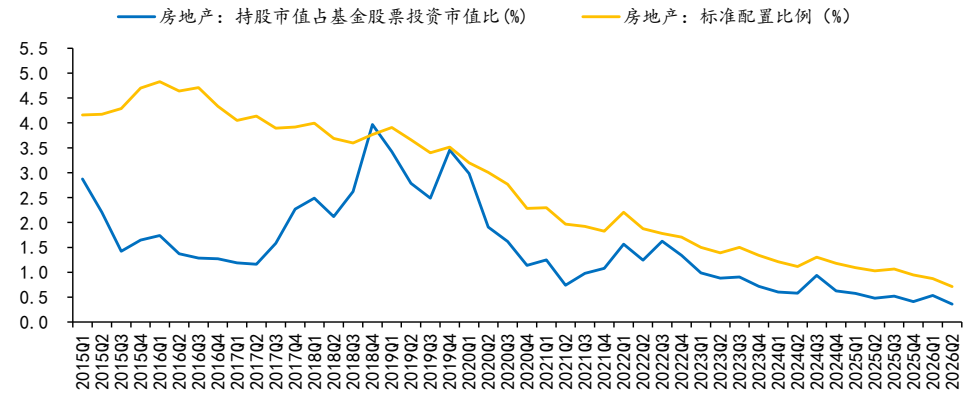
图表49:26Q2 板块持股总市值提升至 164.1 亿元



资料来源：Wind、东北证券

2026Q2，地产持仓比例下降至 0.36%，低配幅度较 26Q1 边际走宽。2026Q2 房地产板块持仓比例约为 0.36%，按照申万房地产市值与万得全 A 市值的比值所计算的房地产板块标准配置比例约为 0.71%，房地产板块的实际持仓比例低于标准配置比例约 0.35pct，依然处于低配水平，且较 2026Q1 的缺口（0.34pct）边际走宽。

图表50:2026Q2 房地产板块持仓比例与标准配置比例间缺口边际走宽

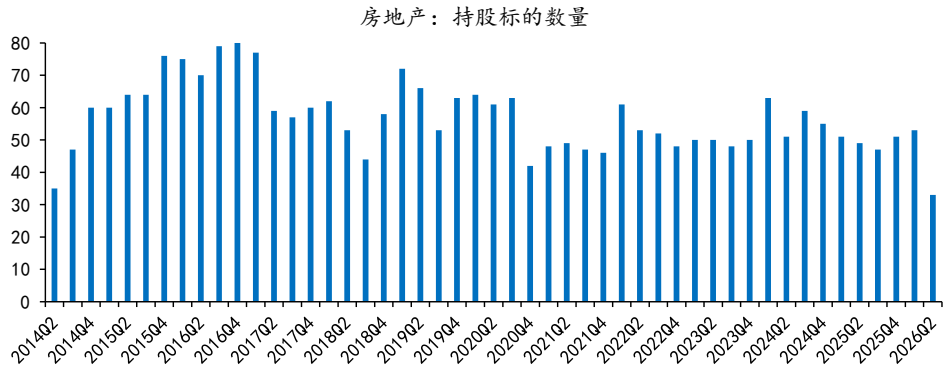


资料来源：Wind、东北证券

仅供内部参考，请勿外传！

持仓个股数量增加，持股集中度回升。2026Q2 地产持仓个股数量提升至 33 只，整体看来地产持仓个股数量自 2022 年以来整体变化较为稳定，2026Q2 为首次大幅度下降。2026Q2 末，基金持仓地产个股的数量 33 只，相比 2026Q1 末大幅度下降 20 只，2024Q1 持仓地产个股数量（63 只）是近 17 季度最高水平。

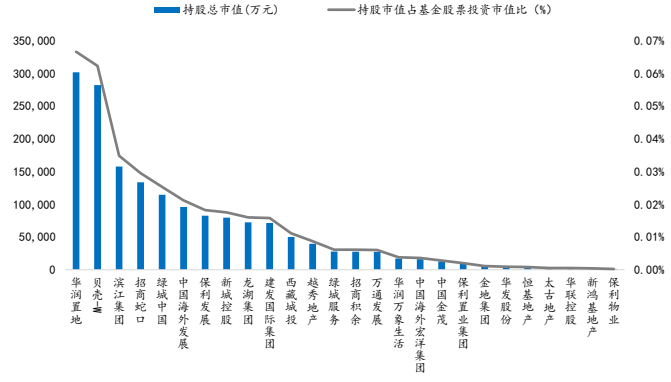
图表51:2026Q2，持仓个股数量边际增加



资料来源：Wind、东北证券

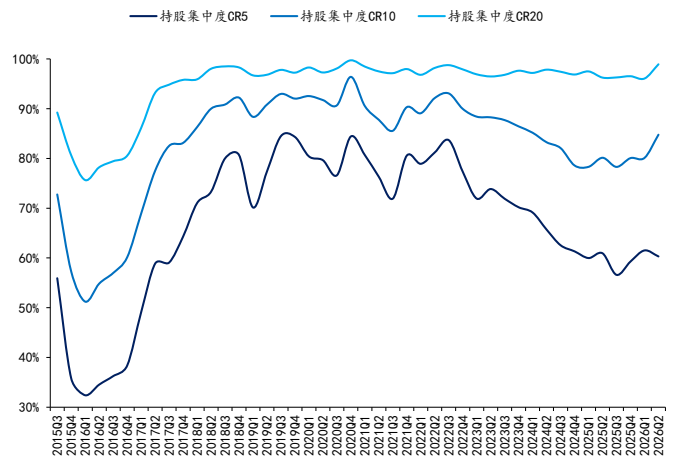
2026Q2 房地产板块持股集中度略有提升。截至 2026Q2，公募基金持仓市值前十大分别为华润置地、贝壳-W、滨江集团、招商蛇口、绿城中国、中国海外发展、保利发展、新城控股、龙湖集团、建发国际集团，其中华润置地以 30.1 亿的持股总市值保持领先，CR5、CR10 和 CR20 分别为 60.30%、84.78%和 98.93%，CR10 与 CR20 分别环比提升 4.67pct、2.86pct。

图表52:2026Q2 华润置地持股总市值保持领先



资料来源：Wind、东北证券

图表53:2026Q2 房地产板块持股集中度回升



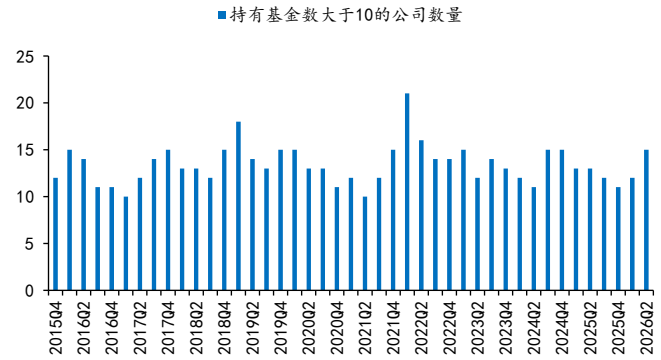
资料来源：Wind、东北证券

仅供内部参考，请勿外传！

3.3. 持有基金大于 10 房企数量环比增加，头部个股持仓变动分化显著

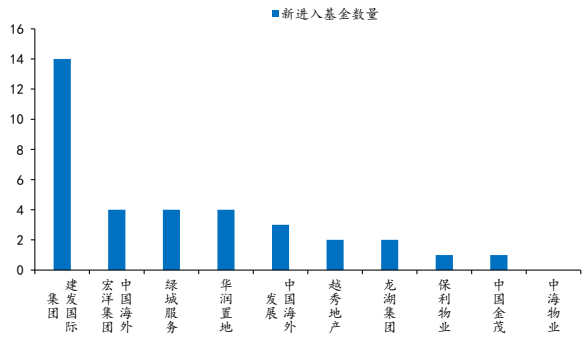
2026Q2 持有基金数大于 10 的公司数量环比上季度提升，建发国际集团领跑新进入基金数量。从房地产板块重仓个股的持股基金数量变动来看，2026Q2 重仓持有数量高于 10 只基金的公司共有 15 个，较上季度提升 3 家。从新进入基金方面看，建发国际集团、中国海外宏洋集团、绿城服务、华润置地新进入基金数量最多，分别为 14、4、4、4 只。

图表54:10 个及以上基金持有的公司数



资料来源：Wind、东北证券

图表55:2026Q2 新进入基金数量 TOP10



资料来源：Wind、东北证券

2026Q2 持仓市值 TOP20 中，滨江集团、龙湖集团等个股受到明显加仓，中国金茂、中国海外发展集团等头部个股受到减持。2026Q2 基金持仓的地产个股中，持仓市值 TOP20 个股持仓整体增加。其中增加较多的是滨江集团、龙湖集团、保利置业集团和新城控股；持仓减少较多的个股主要是中国金茂、中国海外发展集团、保利发展和贝壳-W。

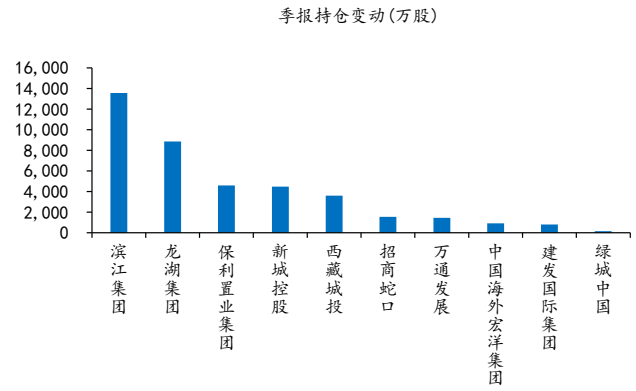
图表56:2026Q2 房地产板块基金持仓市值 TOP20 个股具体情况

股票简称	持股市值占基金股票投资市值比（%）	持股总市值（万元）	季报持仓变动（万股）	持股总量（万股）
华润置地	0.067%	301,499.62	-1,798.26	11,570.63
贝壳-W	0.062%	282,066.76	-2,859.49	8,646.41
滨江集团	0.035%	157,511.86	13,546.90	20,740.32
招商蛇口	0.030%	133,572.39	1,533.77	20,773.31
绿城中国	0.025%	114,600.38	138.71	19,518.47
中国海外发展	0.021%	95,869.28	-5,267.40	9,152.49
保利发展	0.018%	82,508.58	-2,956.56	17,820.43
新城控股	0.018%	79,435.61	4,478.58	7,742.26
龙湖集团	0.016%	72,406.23	8,851.30	13,940.55
建发国际集团	0.016%	71,391.14	791.56	6,088.15
西藏城投	0.011%	50,068.43	3,584.84	3,890.32
越秀地产	0.009%	39,552.16	-270.10	13,634.20
绿城服务	0.006%	27,764.56	-1,240.74	8,154.74
招商积余	0.006%	27,451.56	-805.69	3,364.16
万通发展	0.006%	27,332.24	1,438.54	1,438.54
华润万象生活	0.004%	17,179.40	-838.85	539.24
中国海外宏洋集团	0.004%	16,191.95	910.60	8,359.70
中国金茂	0.003%	12,510.98	-32,163.40	11,710.60
保利置业集团	0.002%	9,097.39	4,576.00	6,671.90
金地集团	0.001%	5,135.76	-1,570.03	2,434.01

资料来源：Wind、东北证券

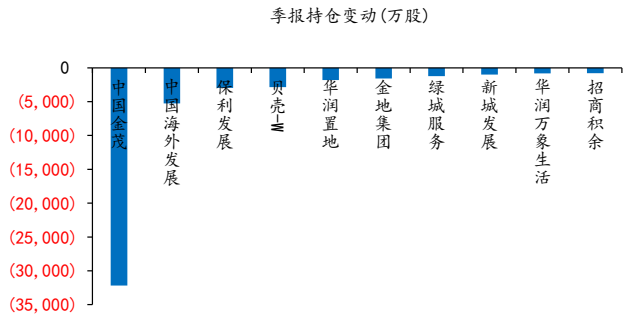
仅供内部参考，请勿外传！

图表57:2026Q 持仓正向变动前十房地产股



资料来源：Wind、东北证券

图表58:2026Q2 持仓负向变动前十房地产股

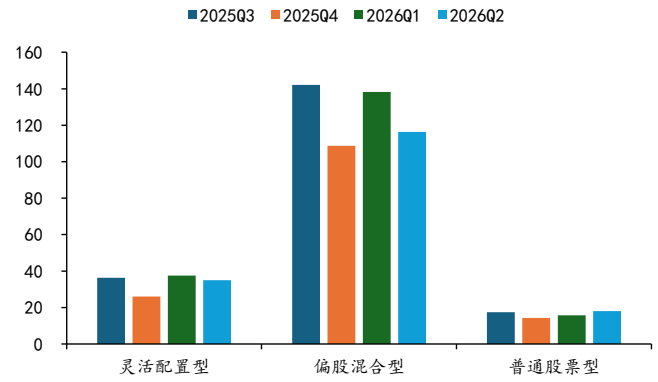


资料来源：Wind、东北证券

3.4. 偏股混合型基金持仓减少较为显著

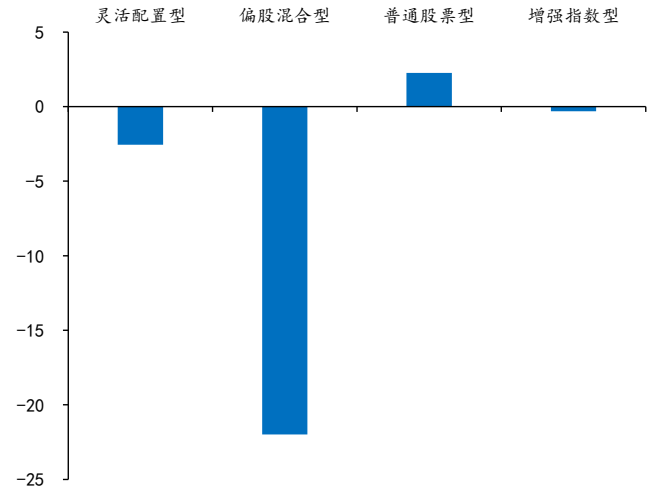
2026Q2，偏股混合型基金持仓减少 22.0 亿元，减少最为显著。从持仓市值来看，各种类基金持仓减少较为明显。灵活配置型基金、偏股混合型基金和增强指数型的地产股，分别减少持仓 2.6、22.0、0.3 亿元，环比分别-6.8%、-15.9%、-95%。

图表59:基金持仓地产板块变化情况（亿元）



资料来源：Wind、东北证券

图表60:2026Q2 各基金类型持仓变化（亿元）



资料来源：Wind、东北证券

仅供内部参考，请勿外传！

4. 风险提示

政策落地不及预期：中央给予地方充分的自主权，但地方或因财政承压、执行标准模糊等原因，在回收闲置用地、收储现房、推进城中村改造等方面速度不及预期。

楼市回暖不及预期：26 年 Q1 楼市量价初现企稳态势，若小阳春效应减弱楼市量价回升动能或减弱

信用风险持续蔓延：房企风险尚未完全出清，8 月楼市销售下行压力加大，信用风险有持续蔓延风险。

仅供内部参考，请勿外传！

研究团队简介：

刘清海：重庆大学工科学士、同济大学管理学硕士。10 年房地产研究经验，曾任职于长江证券、天风证券、方正证券，2018 年水晶球公募第四名，现任东北证券房地产与建筑首席分析师，坚持做基于扎实数据的基本面研究。

刘张驰：南洋理工大学应用经济学硕士，2 年产业经验，曾任职于万科区域总部第一管理中心、方正证券，深度覆盖房地产开发等领域。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

仅供内部参考，请勿外传！

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630