下载日志已记录，仅供内部参考

财通证券 CAITONG SECURITIES

2026 年房企中报总结：利润承压，企业缩表，静待拐点

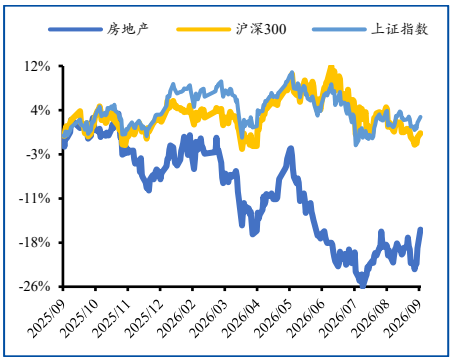
房地产

证券研究报告

行业专题报告 / 2026.09.21

投资评级:看好（维持）

最近 12 月市场表现



分析师 房诚琦
SAC 证书编号：S0160525090002
fangcq@ctsec.com

分析师 何裕佳
SAC 证书编号：S0160525090001
heyj@ctsec.com

分析师 陈思宇
SAC 证书编号：S0160525090008
chensy04@ctsec.com

相关报告

1. 《房地产行业跟踪周报》 2026-09-21
2. 《拐点研究四：哪些二线城市有望率先企稳？》 2026-09-16
3. 《房地产行业跟踪周报》 2026-09-14

利润承压，企业缩表，静待拐点

核心观点

- **资产负债表：整体延续缩表趋势，优质资产正成为关键变量。**2026 上半年：①三道红线：个别房企或有流动性压力，央国企整体稳健，建发、滨江、绿城的现金短债比最高；中海、龙湖、华润的剔预资产负债率最低；滨江、建发、中海的净负债率最低。②有息负债：整体规模稳定，同比变动在-14%至+3%之间，龙湖、建发、华润的短债占比最低。③存货：总存货普降，仅金茂同比提升；竣工存货占比普升，建发、滨江、绿城、金茂占比最低，即滞重包袱相对较轻。④合同负债：待结转资源下降，合同负债/营收最高的是建发、金茂、绿城，未来收入确定性更强。

- **利润表：结转承压减值边际收窄，轻装上阵后静待修复。**2026 上半年：①营收：前端销售尚未企稳，仍有下行压力。②归母净利润：房企利润再度探底，华润凭借强大的经常性业务，以 98 亿元归母净利稳居行业第一。③利润率：新城、金地、华润、建发毛利率逆势上升；华润、滨江、金茂、建发、新城净利率逆势上升。④销管费用率：降本增效进行中，滨江、金地、中海的销售费用率最低；滨江、中海、招商的管理费用率最低。⑤存货减值：多数房企减值规模收窄或未提减值，2021-2026H1 累计存货减值损失/当期存货净值最高的房企是滨江、华润、建发。

- **经营层面：销售分化，投资强度回落，土储延续去化。**2026 上半年：①销售额：大市影响持续，但四家头部房企中海、招商、金茂、华润率先实现正增长，迎来销售拐点。②销售均价：具备持续拿地能力的开发商能提升或维持均价，滨江同比+62%。③投资：央国企的拿地金额及强度普遍下降，仅金茂、建发投资强度维持 0.45x 以上；权益比例龙湖、保利、中海最高，越秀、金茂权益比例均上升 37pct 至 71%、82%。④土储：房企去库中，土储建面均持续下降，滨江、龙湖、越秀降幅较大。⑤融资成本：房企融资成本普降，保利、招商、华润行业最低，头部央企资金优势明显。

- **投资建议：**站在当前时点，正逢现房销售新规落地，房企近 1-2 年的业绩主要由过往结转贡献，暂未受影响，但对未来 2-3 年的经营及业绩带来了不确定性，仍需紧密跟踪各地细则及执行情况，重新构建拿地-销售模型。展望后续，行业面临变局，部分企业被加速出清，但一定会有企业脱颖而出，核心竞争力在于资本金厚度、现金流管控、成本及供应链管理、产品力及服务力、第二增长曲线的构建等。**推荐：华润置地、新城控股、龙湖集团、中国海外发展、滨江集团。**

- **风险提示：**政策出台进度及力度不及预期；宽松政策对市场提振效果不佳；房企出现债务违约

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

样本选择.....4
1 资产负债表：整体延续缩表趋势，优质资产正成为关键变量.....4
1.1 三道红线指标：主要央国企仍处在安全范围内，部分民企指标承压.....4
1.2 有息负债：整体规模稳定，短期有息负债占比多数低于 50%.....6
1.3 存货：总存货延续下降，竣工存货占比提升.....7
1.4 合同负债：竣工交付高峰已过，待结转资源下降.....8
2 利润表：结转承压减值边际收窄，轻装上阵后静待修复.....10
2.1 营收：前端销售尚未企稳，营收仍有下行压力.....10
2.2 归母净利润：结转利润下降，减值仍存，房企利润再度探底.....11
2.3 毛利率&净利率：部分房企率先迎来利润率拐点.....12
2.4 销管费用率：降本增效持续进行中.....13
2.5 存货减值损失：受大市影响持续计提，减值规模边际收窄.....13
3 经营层面：销售分化，投资强度回落，土储延续去化.....16
3.1 销售额：整体仍承压，四家头部房企率先实现正增长.....16
3.2 销售均价：具备持续拿地能力的开发商，均价提升或维持高位.....17
3.3 投资：拿地金额同比回落，投资强度自高点下行，权益比例提升.....17
3.4 土地储备：行业去库中，土储规模下降.....19
3.5 融资成本：平均借贷成本普降，央国企资金优势明显.....20
4 风险提示.....21

图表目录

图 1: 2026H1 多数重点房企的现金短债比维持 1.0 倍以上.....5
图 2: 2026H1 多数重点房企的剔预资产负债率维持 70%以下.....5
图 3: 2026H1 重点房企的净负债率呈明显分化趋势.....6
图 4: 2026H1 重点房企的总有息负债规模相对稳定（单位：亿元）.....6
图 5: 2026H1 多数重点房企的短期有息负债占比低于 35%.....7
图 6: 2026H1 重点房企的总存货规模均出现下降（单位：亿元）.....7
图 7: 2026H1 重点房企的竣工存货占比普遍有所上升.....8
图 8: 2026H1 重点房企的合同负债均出现回落（单位：亿元）.....9
图 9: 2026H1 多数重点房企的合同负债/营收倍数有所回落.....9
图 10: 2026H1 重点房企的营业收入面临下滑压力（单位：亿元）.....10

下载日志已记录，仅供内部参考

图 11: 2026H1 多数重点房企的收入同比下滑 10
图 12: 2026H1 重点房企的归母净利润均出现下滑（单位：亿元） 11
图 13: 2026H1 重点房企的归母净利润同比均出现下降趋势 11
图 14: 2026H1 重点房企的毛利率延续下滑趋势 12
图 15: 2026H1 重点房企的净利率延续下滑趋势 12
图 16: 2026H1 重点房企的销售费用率呈上升趋势 13
图 17: 2026H1 重点房企的管理费用率呈上升趋势 13
图 18: 2026H1 多数重点房企的存货减值损失规模有所收窄（单位：亿元） 14
图 19: 2026H1 多数重点房企当期存货减值损失/当前净利润较低 14
图 20: 2026H1 多数重点房企当期存货减值损失/当期存货的比例较低 15
图 21: 2021 年至当期累计存货减值损失/当期存货净值：计提比例明显分化 15
图 22: 2026H1 央企销售金额明显领先（单位：亿元） 16
图 23: 2026H1 重点房企销售金额同比正增长范围维持四家 16
图 24: 2026H1 重点房企的销售单价有所分化（单位：元/平） 17
图 25: 2026H1 总投资金额：央国企依旧是市场中的主力（单位：亿元） 17
图 26: 2026H1 重点房企的总投资金额同比普遍回落 18
图 27: 2026H1 重点房企的投资强度普遍下降 18
图 28: 2026H1 重点房企投资的权益比例呈提升态势 19
图 29: 2026H1 重点房企的土储建面均维持下降趋势（单位：万方） 19
图 30: 2026H1 重点房企的土储货值均维持下降趋势（单位：亿元） 20
图 31: 2026H1 重点房企的融资成本延续下降趋势 20

表 1: 本文选择的重点房企 4

下载日志已记录，仅供内部参考

样本选择

基于市场关注度、房企自身业务体量等因素，本文选取在 A 股和 H 股上市的 14 家以房地产开发为主业的上市公司作为重点房企进行研究分析。

注：本文部分表述中使用房企的简称，如“保利”指代“保利发展”、“中海”指代“中国海外发展”等。

表1: 本文选择的重点房企

性质	名称	A 股 / H 股
央企	保利发展	A
	中国海外发展	H
	华润置地	H
	招商蛇口	A
	中国金茂	H
国企	建发国际集团	H
	越秀地产	H
	华发股份	A
民企	滨江集团	A
	龙湖集团	H
	新城控股	A
混合所有制	万科 A	A
	绿城中国	H
	金地集团	A

数据来源：Wind，iFinD，财通证券研究所

1 资产负债表：整体延续缩表趋势，优质资产正成为关键变量

1.1 三道红线指标：主要央国企仍处在安全范围内，部分民企指标承压

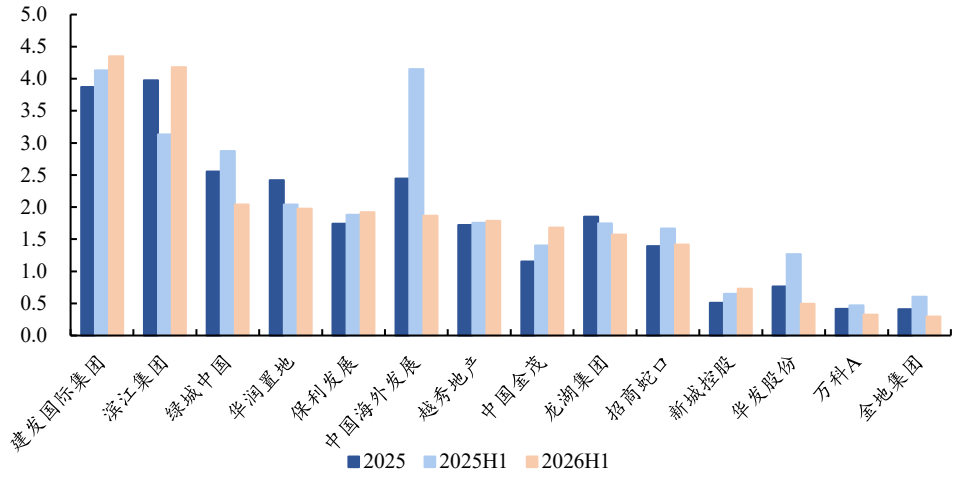
2026H1 多数重点房企的现金短债比仍能维持在 1.0 倍以上，新城、华发、万科、金地现金短债比低于 1.0 倍，短期或有一定的流动性压力。值得关注的是，建发国际集团、保利发展、越秀地产、中国金茂、新城控股等房企通过良好的资金管理，不断筑牢风险缓冲带，现金短债比呈上升趋势。

期末现金短债比最高的三家房企分别是建发国际集团、滨江集团、绿城中国。滨江集团及绿城中国虽分别是民营企业及混合所有制企业，但财务稳健度足以比肩央国企，是穿越本轮周期的标杆样本。

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

图1: 2026H1 多数重点房企的现金短债比维持 1.0 倍以上

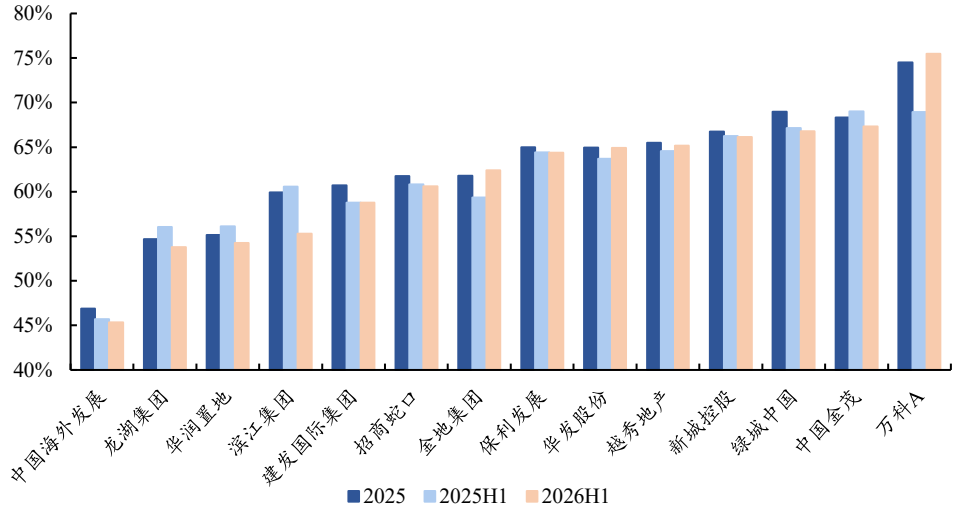


数据来源：各公司公告，财通证券研究所

2026H1 主要重点房企的剔预资产负债率仍能维持在 70%以下（除万科），其中各房企的变动趋势有所分化，如万科、金地、华发、越秀略有上升，而其余房企略有下降。

期末剔预资产负债率最低的三家房企分别是中国海外发展、龙湖集团、华润置地，从中长期看，重资产投资物业能够产生稳定经常性现金流，增厚净资产、优化资产结构，能为资产的扎实度提供坚实的支撑。

图2: 2026H1 多数重点房企的剔预资产负债率维持 70%以下



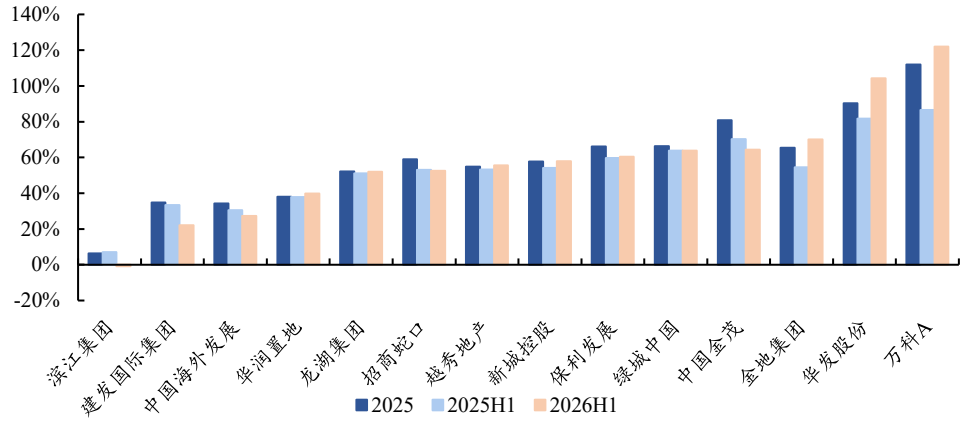
数据来源：各公司公告，财通证券研究所

2026H1 重点房企的净负债率呈明显分化趋势，建发、滨江、金茂、中海、招商的净负债率较 2025H1 年下降，其中滨江为唯一一家净负债率为负的企业，表明公司为净现金状态，财务非常稳健；绿城净负债率持平；保利、龙湖、华润、越秀、新城、金地、华发、万科净负债率上升。万科净负债率同比上升约 35pct，华发同比上升约 22pct，系企业亏损，折损净资产，导致分母端所有者权益下降。

期末净负债率最低的三家房企分别是滨江集团、建发国际集团、中国海外发展。

下载日志已记录，仅供内部参考

图3: 2026H1 重点房企的净负债率呈明显分化趋势



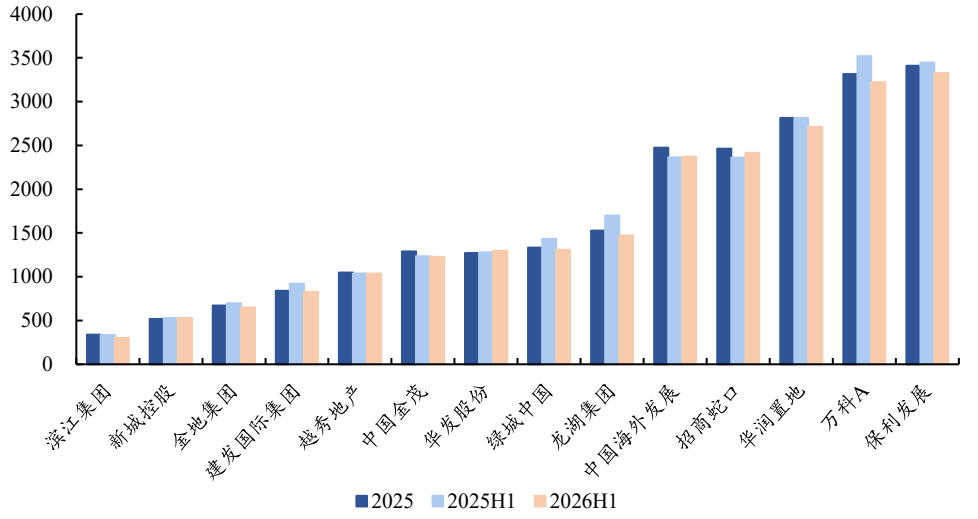
数据来源：各公司公告，财通证券研究所

1.2 有息负债：整体规模稳定，短期有息负债占比多数低于 50%

2026H1 重点房企的总有息负债规模相对稳定，同比变动均在-14%至+3%的区间，其中龙湖的总有息负债下降较快，同比-13.35%。

期末有息负债规模最低的三家房企分别是滨江集团、新城控股、金地集团。

图4: 2026H1 重点房企的总有息负债规模相对稳定（单位：亿元）



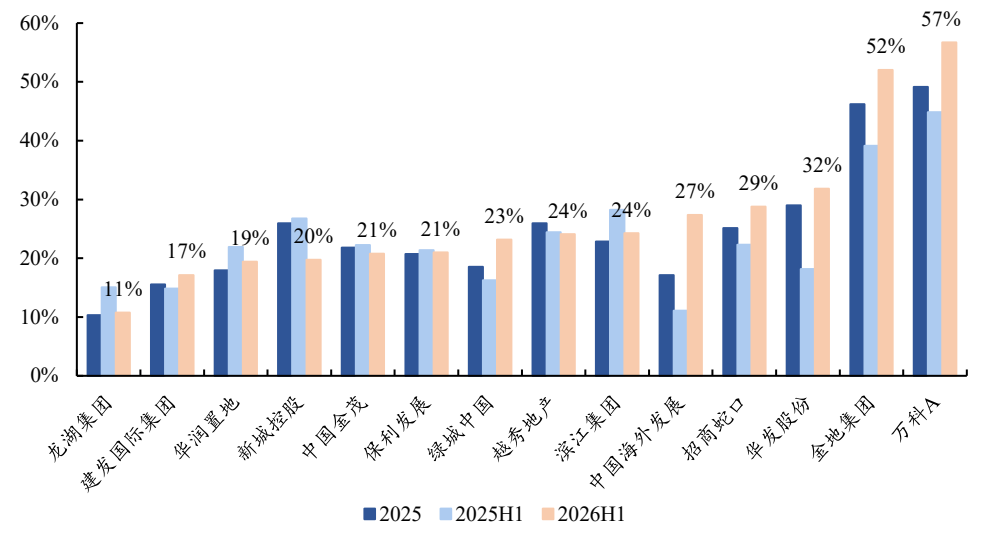
数据来源：各公司公告，财通证券研究所

2026H1，在防范化解风险的总体框架下，房地产金融政策延续对市场平稳发展的支持，经营性物业贷款、"金融 16 条"等政策工具均已延期至 2026 年底。政策环境整体宽松，房企顺势积极调整融资结构、拉长债务久期，重点房企短期有息负债占比多数低于 35%，未来一年内面临的短期偿债压力总体不大。

期末短期有息负债占比最低的三家房企分别是龙湖集团、建发国际集团、华润置地。

下载日志已记录，仅供内部参考

图5: 2026H1 多数重点房企的短期有息负债占比低于 35%



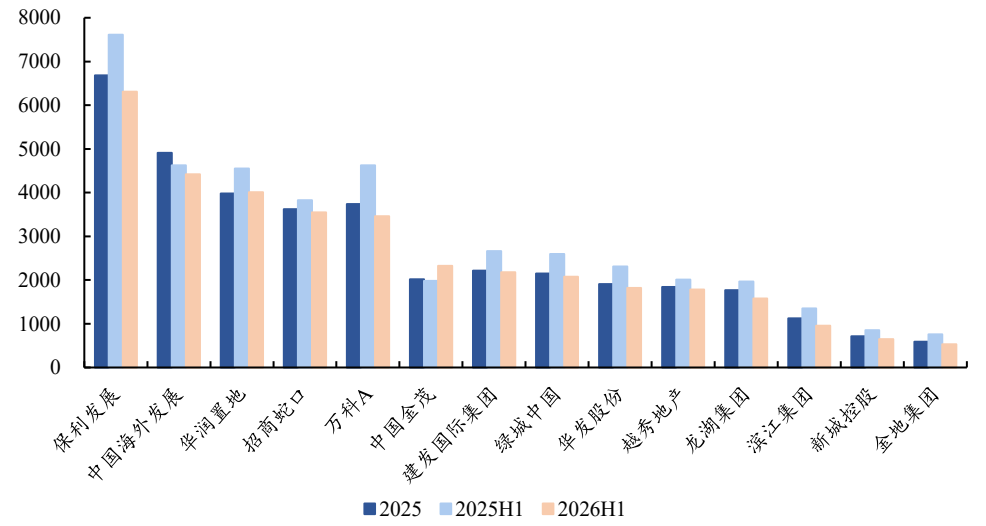
数据来源：各公司公告，财通证券研究所

1.3 存货：总存货延续下降，竣工存货占比提升

从存货规模来看，2026H1 重点房企的总存货规模均出现下降（除金茂），反映多数房企仍处在去库阶段。金茂总存货同比上升 17%，系若干新增项目及工程进展，并非去化停滞。

期末存货规模最高的三家房企分别是保利发展、中国海外发展、华润置地，与行业销售地位相匹配。

图6: 2026H1 重点房企的总存货规模均出现下降（单位：亿元）



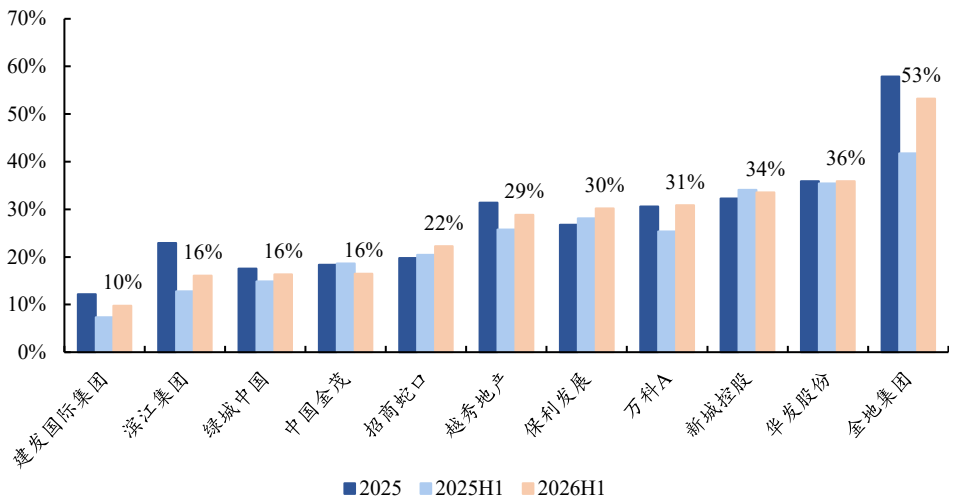
数据来源：各公司公告，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

从存货结构看，由于 2026H1 整体销售市场仍表现承压，各房企竣工存货的占比普遍有所上升。已竣工但未售出的存货比例越低，即代表房企的滞重库存更少、资产质量更高、流动性更好、销售去化表现更强，此类房企具备明显 α 属性。

期末竣工存货占比最低的四家房企分别是建发国际集团、滨江集团、绿城中国、中国金茂，其中滨江、绿城、金茂竣工存货占比均为 16%，反映出资产质量相对较高，滞重包袱相对较轻，潜在减值压力相对较低，为 PB 估值提供了支撑。

图7: 2026H1 重点房企的竣工存货占比普遍有所上升



数据来源：各公司公告，财通证券研究所

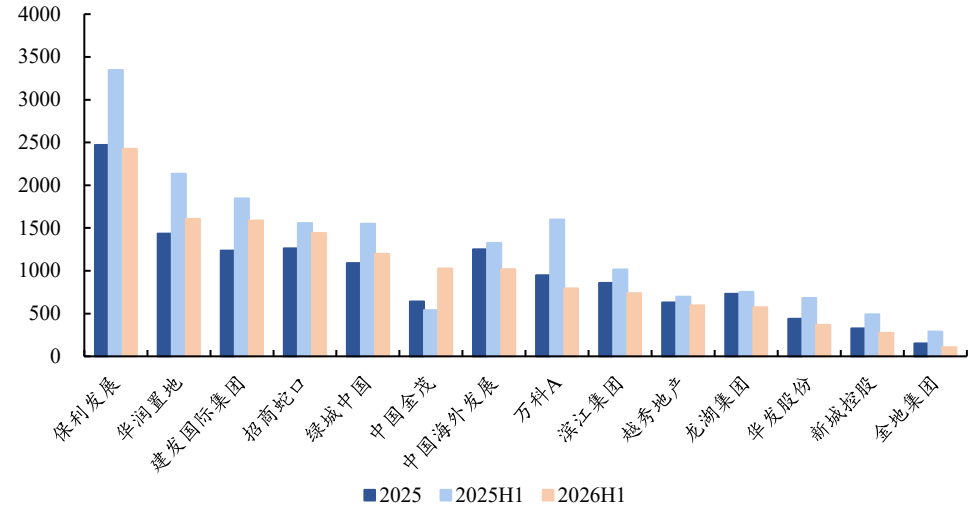
1.4 合同负债：竣工交付高峰已过，待结转资源下降

2026H1 除中国金茂外，其余房企的合同负债均出现回落，主因销售周期错位。多数房企的销售高峰在 2021-2023 年，竣工交付期集中在 2023-2025 年；而金茂的销售反转出现在 2025 年，因此合同负债上升。因此站在 2026H1 期末，多数房企结转高峰已过，合同负债的趋势取决于后续销售表现。

期末合同负债规模最高的三家房企分别是保利发展、华润置地、建发国际集团，基本与行业销售地位相匹配。

下载日志已记录，仅供内部参考

图8: 2026H1 重点房企的合同负债均出现回落（单位：亿元）

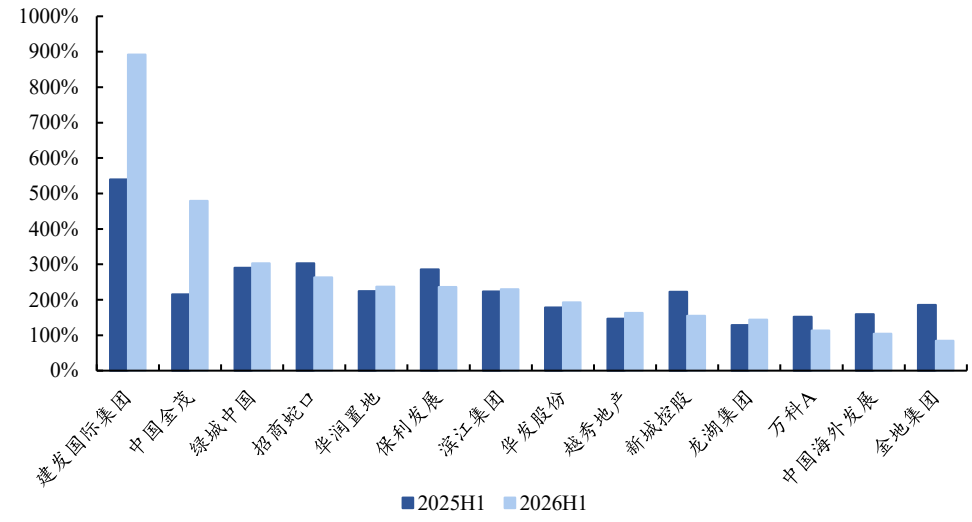


数据来源：各公司公告，财通证券研究所

在顺利交付的情况下，合同负债覆盖营收的倍数越高，房企后续营收的确定性及空间就越大。截至 2026H1 期末，建发国际集团、中国金茂的合同负债/营收仍高于 400%，表明待结转资源仍然丰富，后续营收仍有保障。

期末合同负债/营收比例最高的三家房企分别是建发国际集团、中国金茂、绿城中国，均是近年来销售表现较为突出的房企。

图9: 2026H1 多数重点房企的合同负债/营收倍数有所回落



数据来源：各公司公告，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

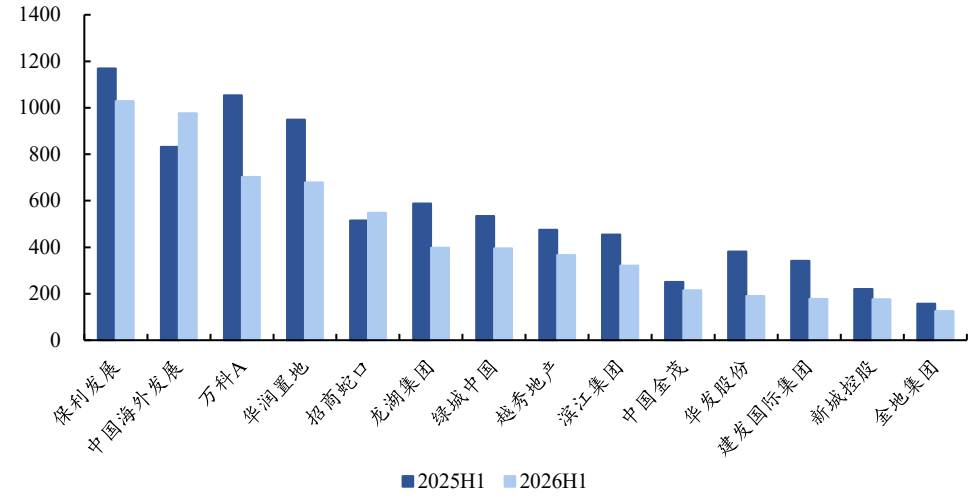
2 利润表：结转承压减值边际收窄，轻装上阵后静待修复

2.1 营收：前端销售尚未企稳，营收仍有下行压力

2026H1 主要结转 2023、2024 年的销售资源，考虑到前期销售表现，多数重点房企的营收仍面临下滑压力，14 家重点房企中有 12 家出现营收同比下滑。营收规模与销售规模大致匹配，央国企开发商的营收仍位居行业前列。

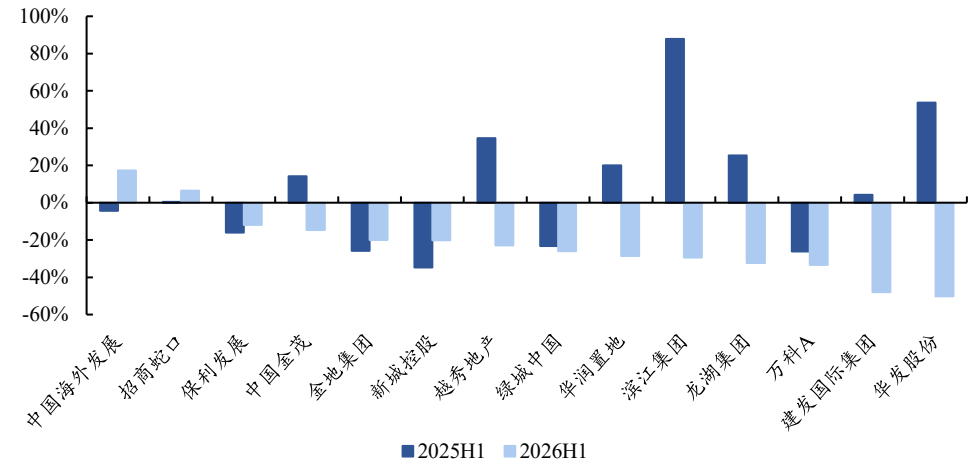
当期营收规模最高的三家房企分别是保利发展、中国海外发展、万科。当期营收同比正增长的房企为中国海外发展、招商蛇口。

图10: 2026H1 重点房企的营业收入面临下滑压力（单位：亿元）



数据来源：各公司公告，财通证券研究所

图11: 2026H1 多数重点房企的收入同比下滑



数据来源：各公司公告，财通证券研究所

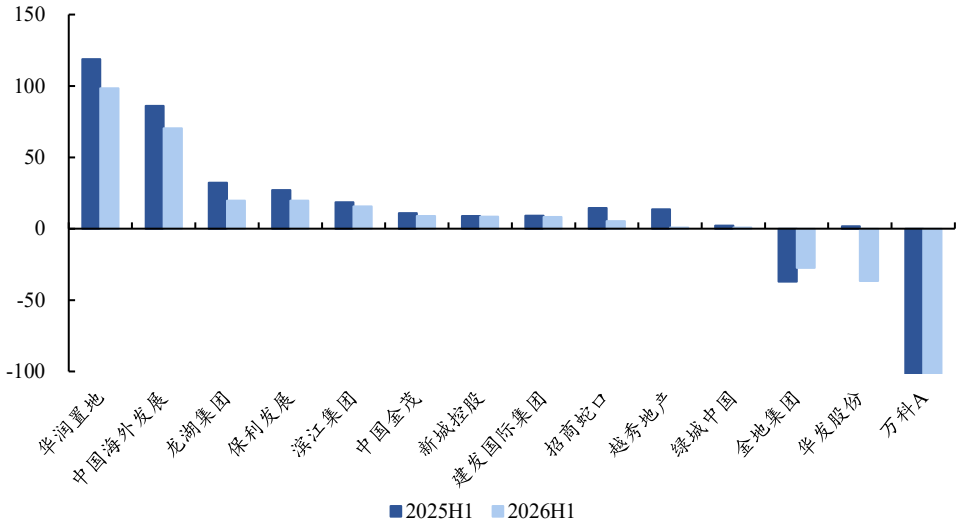
下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 归母净利润：结转利润下降，减值仍存，房企利润再度探底

2026H1 重点房企归母净利润均出现下滑。在行业承压的背景下，华润仍能连续保持 95 亿元以上的归母净利润，中海仍能连续保持 70 亿元以上的归母净利润，体现出头部央企开发商强大的资产质量及销投能力。我们认为，2026H1 影响房企归母净利润的核心在于：①结转规模及结转利润下降，多数房企营收同比大幅下滑；②房价筑底下仍面临减值压力，绿城、金地、万科等减值计提金额较大。两者叠加导致归母净利润普遍承压。

当期归母净利润规模最高的三家房企分别是华润置地、中国海外发展、龙湖集团。经常性业务占比较高的房企如华润置地，通过经常性业务的发展，能够对冲开发业务结转的波动，提升整体利润水平，使得利润质量更高更稳健。

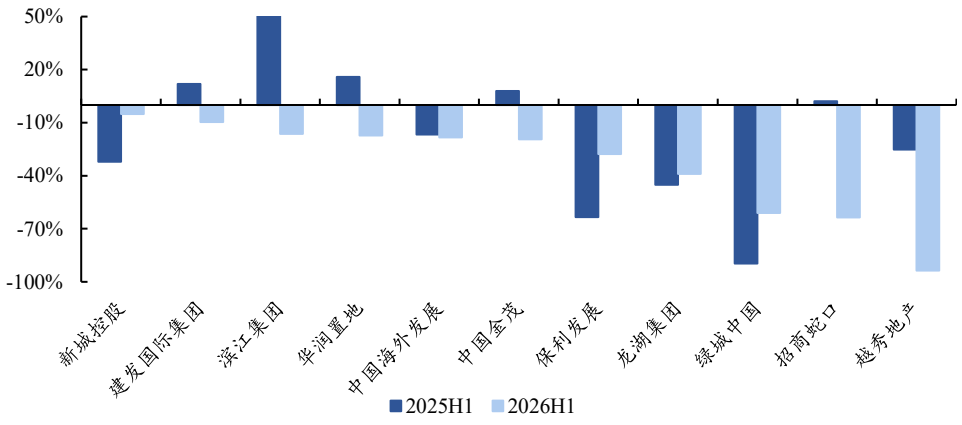
图12: 2026H1 重点房企的归母净利润均出现下滑（单位：亿元）



数据来源：各公司公告，财通证券研究所

2026H1 重点房企归母净利润同比均出现下降趋势，新城控股、建发国际集团、滨江集团降幅相对较小，利润表现相对稳健。金地集团、华发股份、万科本期归母净亏损分别同比收窄 25.6%、由盈转亏、扩大 25.2%。

图13: 2026H1 重点房企的归母净利润同比均出现下降趋势



数据来源：各公司公告，财通证券研究所

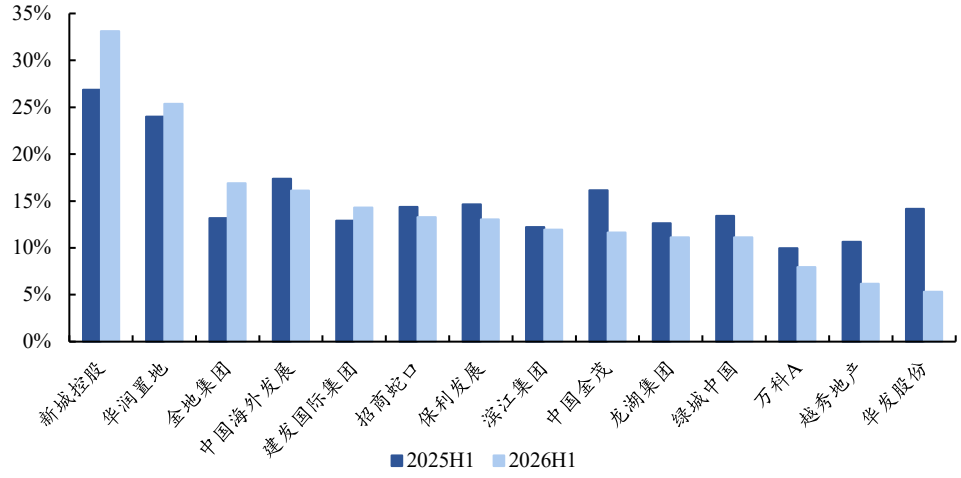
下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 毛利率&净利率：部分房企率先迎来利润率拐点

2026H1 多数房企的毛利率延续下滑趋势，其中新城控股、金地集团、华润置地、建发国际集团率先迎来利润率拐点，实现毛利率逆势上涨，主因：①结转结构改善，本期部分已交付项目毛利率水平高于上年同期；②业务结构优化，高毛利率的经常性业务带动毛利率提升。

当期毛利率最高的三家房企分别是新城控股、华润置地、金地集团。新城受益于高毛利经常性项目占比提升，整体毛利率持续领跑，连续两年维持在 20%以上。

图14: 2026H1 重点房企的毛利率延续下滑趋势

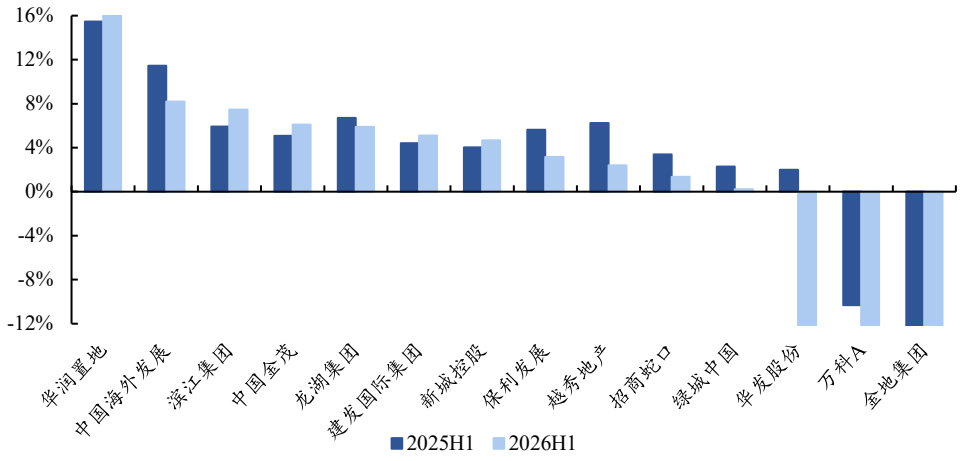


数据来源：各公司公告，财通证券研究所

2026H1 多数房企的净利率延续下滑趋势，由于销管费用率上升，净利率降幅明显高于毛利率降幅。在净利率为正的房企中，华润、滨江、金茂、建发、新城净利率逆势上涨。华润仍是唯一一家净利率超过 10%的房企。

当期净利率最高的三家房企分别是华润置地、中国海外发展、滨江集团。

图15: 2026H1 重点房企的净利率延续下滑趋势



数据来源：各公司公告，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

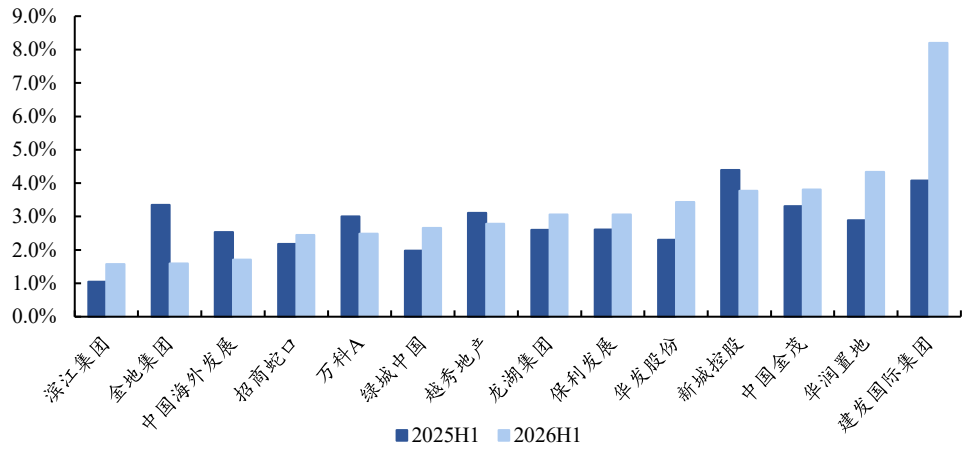
2.4 销管费用率：降本增效持续进行中

2026H1 多数房企的营收下降，费用相对稳定，销管费用率被动上升。其中滨江集团销管费用率连续多年位居行业最低，表明其长期深耕核心城市、塑造产品力，获得市场认可后，反映在经营指标上，实现费用率的持续优化。

当期销售费用率最低的三家房企分别是滨江集团、金地集团、中国海外发展。

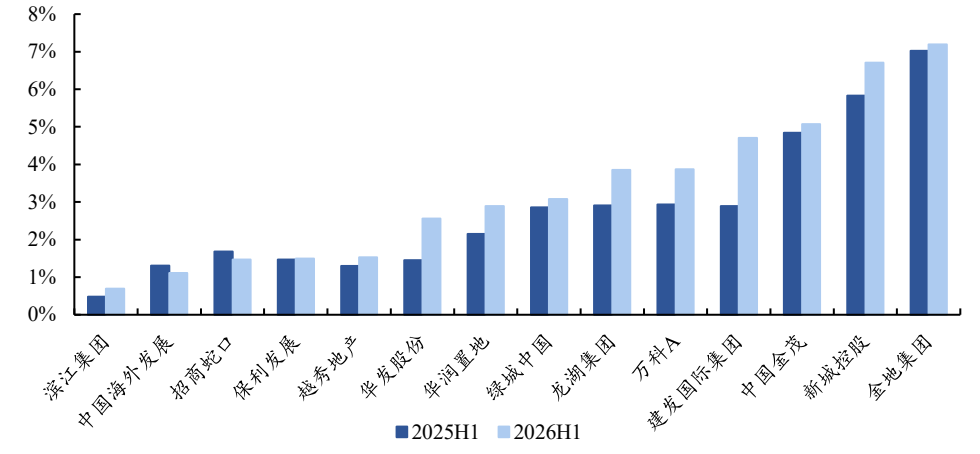
当期管理费用率最低的三家房企分别是滨江集团、中国海外发展、招商蛇口。

图16: 2026H1 重点房企的销售费用率呈上升趋势



数据来源：各公司公告，财通证券研究所

图17: 2026H1 重点房企的管理费用率呈上升趋势



数据来源：各公司公告，财通证券研究所

2.5 存货减值损失：受大市影响持续计提，减值规模边际收窄

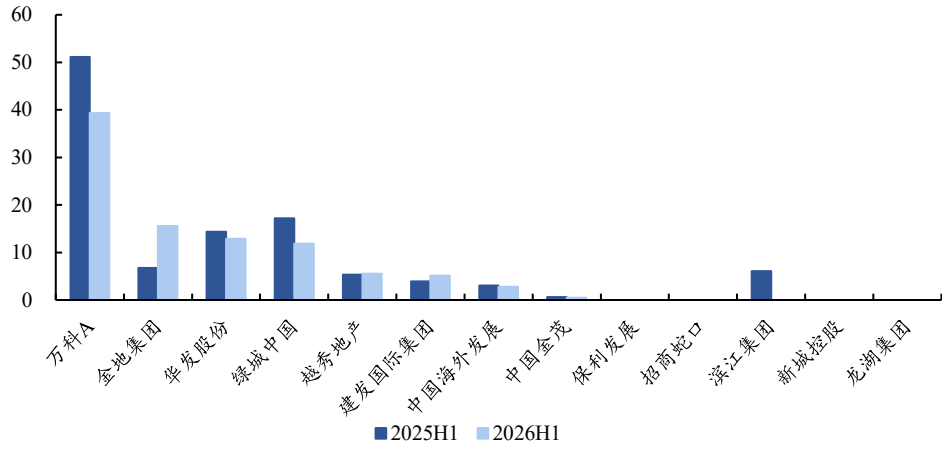
受房价持续承压影响，重点房企存货减值计提已成常态，2026H1 多数房企的存货减值规模较 2025H1 年边际收窄，如万科由 51 亿元降至 39 亿元、华发股份由 14 亿元降至 13 亿元、绿城中国由 17 亿元降至 12 亿元；仅金地集团存货减值规模上

下载日志已记录，仅供内部参考

升，由 7 亿元升至 16 亿元，而中国金茂、保利发展、招商蛇口等房企计提存货减值规模为 0。

当期存货减值损失计提最多的三家房企分别是万科、金地集团、华发股份；而龙湖集团、新城控股、滨江集团、招商蛇口、保利发展均未计提减值。

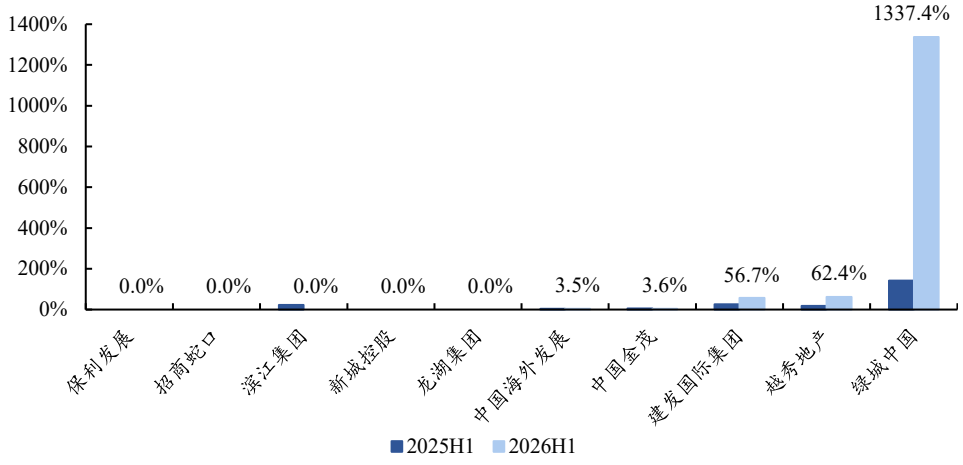
图18: 2026H1 多数重点房企的存货减值损失规模有所收窄（单位：亿元）



数据来源：各公司公告，财通证券研究所

本期建发、越秀、绿城计提了较多存货减值，对净利润造成一定冲击。同时，万科、金地、华发等计提存货减值损失的金额较大，造成当期利润亏损，因此在此未列示。

图19: 2026H1 多数重点房企当期存货减值损失/当前净利润较低

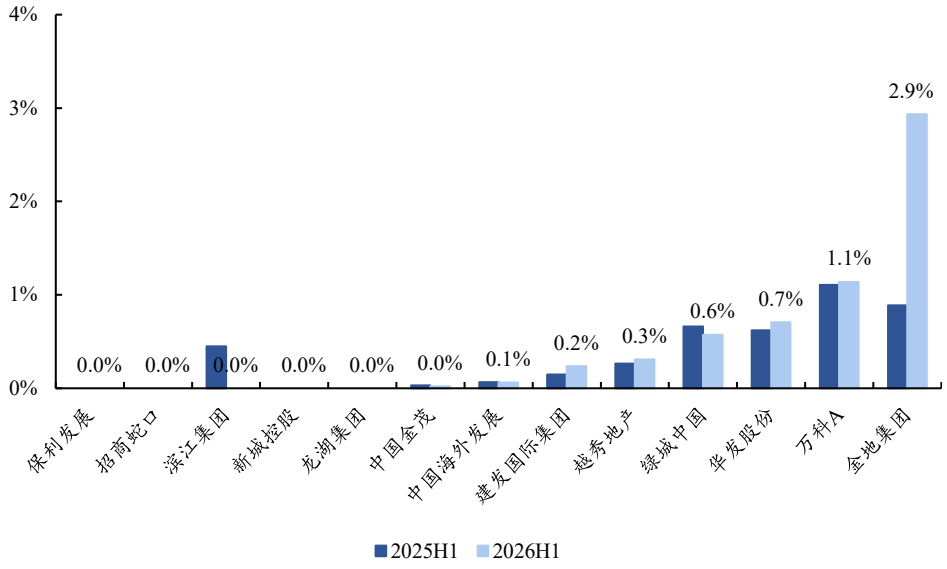


数据来源：各公司公告，财通证券研究所

在前期累计计提存货减值的持续影响下，房企资产端不断缩表，负债端调整滞后、相对刚性，净资产相应减少。市场对账面净资产可靠性的疑虑由此成为压制 PB 估值的重要约束。

下载日志已记录，仅供内部参考

图20: 2026H1 多数重点房企当期存货减值损失/当期存货的比例较低

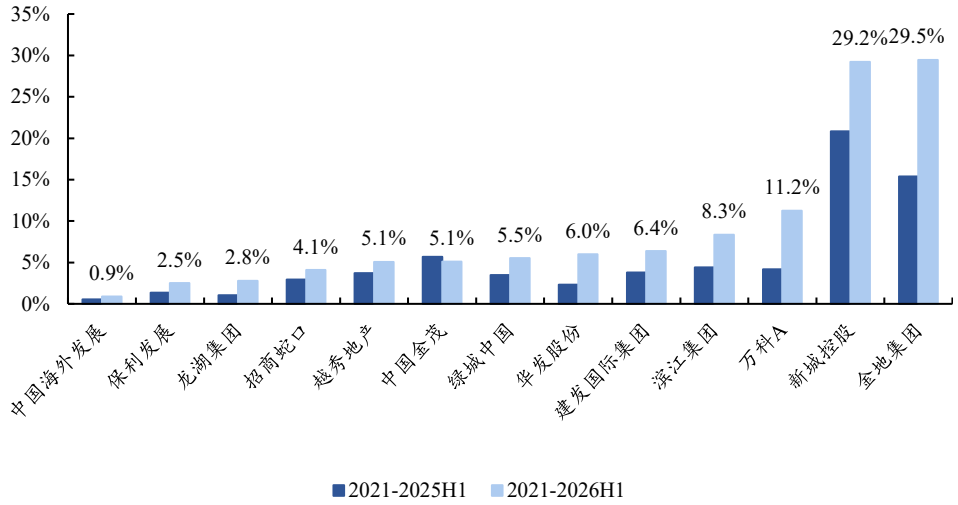


数据来源：各公司公告，财通证券研究所

自 2021 年地产周期见顶回落以来，房企减值确认的充分程度越足，存货账面风险释放越彻底，后续结转的业绩包袱越轻，或导致利润触底回升的时点越早到来。但华发、金地 2026H1 仍维持较高计提，行业整体减值出清或尚未完成。

除大幅缩表的金地集团、新城控股、万科外，2021-2026H1 累计存货减值损失/当期存货净值最高的三家房企分别为滨江集团、华润置地、建发国际集团。

图21: 2021 年至当期累计存货减值损失/当期存货净值：计提比例明显分化



数据来源：各公司公告，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

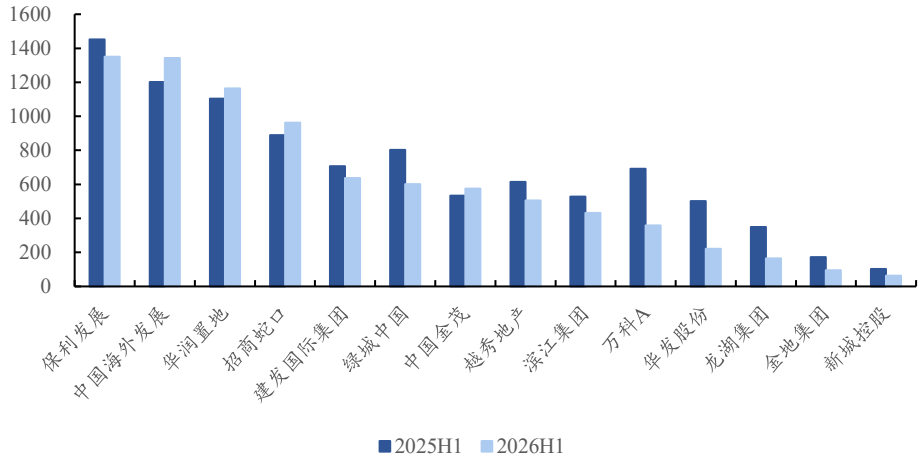
3 经营层面：销售分化，投资强度回落，土储延续去化

3.1 销售额：整体仍承压，四家头部房企率先实现正增长

从全口径销售金额来看，2026H1 销售额在 1000 亿元以上的房企仅有保利发展、中国海外发展、华润置地，800-1000 亿元的房企仅有招商蛇口，以上 TOP4 房企均为央企，销售规模明显领先。二梯队的建发国际集团、绿城中国、中国金茂、越秀地产 2026H1 销售额均维持在 500-800 亿元区间。

当期销售金额最高的三家房企分别是保利发展、中国海外发展、华润置地，与 2025 年全年保持一致，行业格局进一步稳固，头部央国企强者恒强。

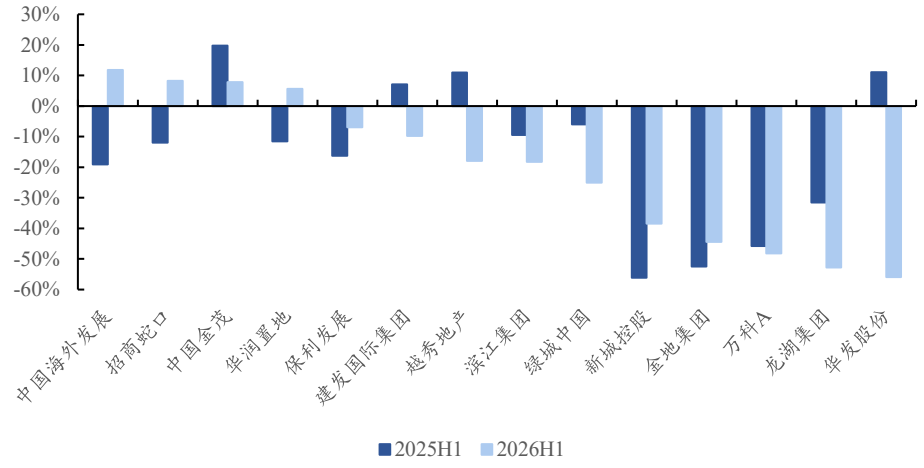
图22: 2026H1 央企销售金额明显领先（单位：亿元）



数据来源：各公司公告，财通证券研究所

从销售金额同比来看，2026H1 正增长范围维持四家，分别为中国海外发展、招商蛇口、中国金茂、华润置地。其余重点房企 2026H1 销售额仍同比下滑，当期销售额同比降幅最大的三家房企分别是华发股份、龙湖集团、万科。

图23: 2026H1 重点房企销售金额同比正增长范围维持四家



数据来源：各公司公告，财通证券研究所

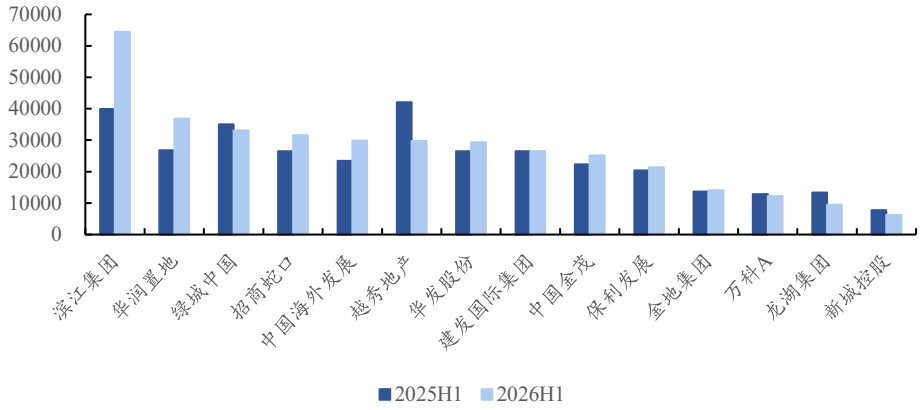
下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 销售均价：具备持续拿地能力的开发商，均价提升或维持高位

2026H1 房价整体仍面临下行压力，但头部开发商通过持续获取优质土地、改善项目供给结构，销售均价逆势提升。2026H1 滨江集团销售均价录得 60%以上的涨幅，系顶豪项目（奥映世纪轩、望天际、滨杭传麒府）在 2026H1 集中入市、产品结构性升级带来的均价中枢抬升；华润置地、中国海外发展、招商蛇口录得 10%以上的涨幅。均价回落的房企中，越秀地产、龙湖集团、新城控股回落较多，降幅均在 20%以上。

2026H1 销售均价最高的三家房企分别是滨江集团、华润置地、绿城中国，符合聚焦少数核心城市、主打改善型产品的定位。

图24: 2026H1 重点房企的销售单价有所分化（单位：元/平）



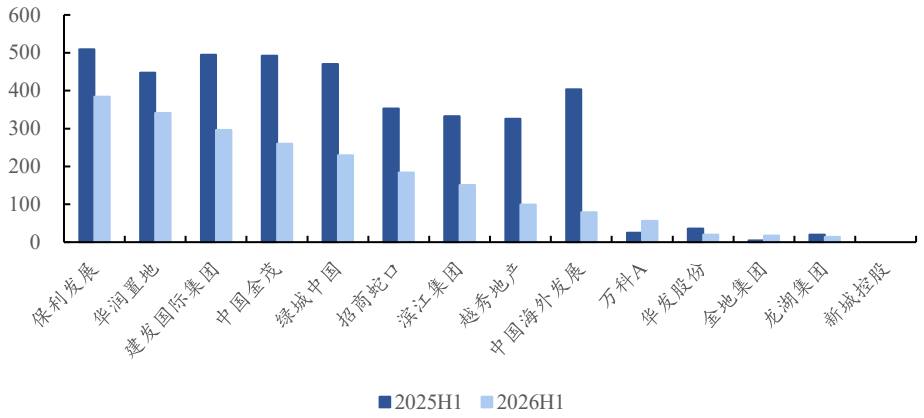
数据来源：各公司公告，普睿数智，财通证券研究所

3.3 投资：拿地金额同比回落，投资强度自高点下行，权益比例提升

当下房企大多奉行“量入为出、以销定投”的经营思路，只有项目去化顺畅、资金储备充足的开发企业才有拿地能力。由此可见土地市场的格局和商品房销售市场相近，央国企依旧是市场中的主力。

2026H1 总拿地金额最高的三家房企为保利发展、华润置地、建发国际集团。

图25: 2026H1 总投资金额：央国企依旧是市场中的主力（单位：亿元）

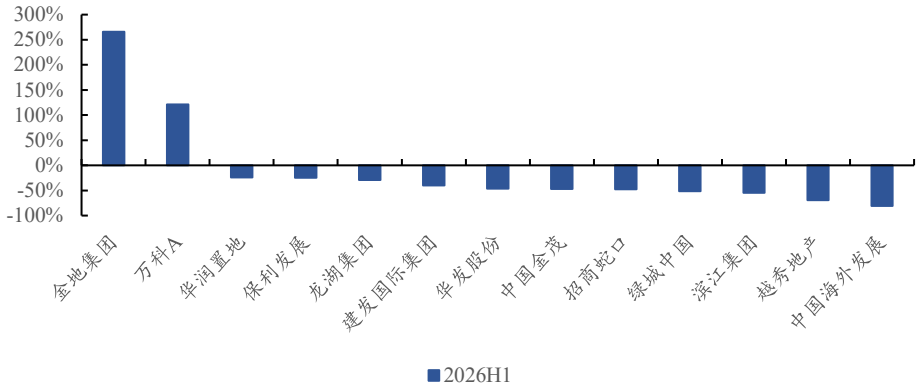


数据来源：各公司公告，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

从总投资金额同比来看，在 2025H1 年的高基数下，2026H1 重点房企拿地金额同比普遍回落，保利发展、华润置地降幅相对较小，金地及万科在低基数上反而有所上升。

图26: 2026H1 重点房企的总投资金额同比普遍回落

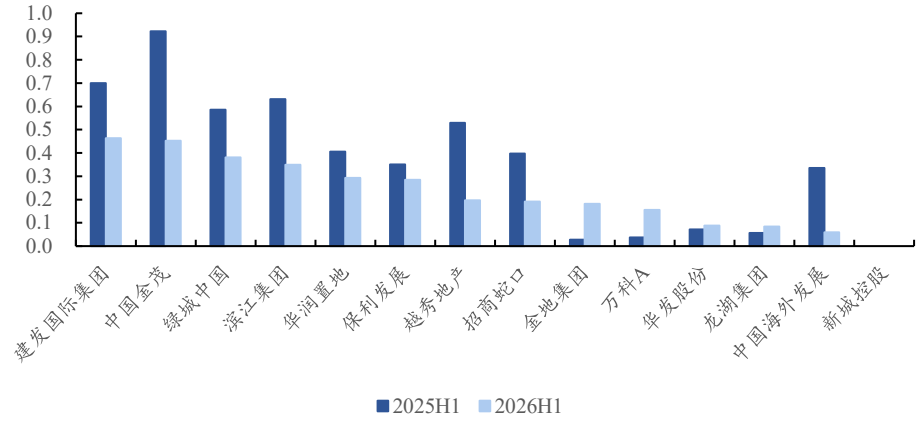


数据来源：各公司公告，财通证券研究所

从投资强度（总拿地金额/全口径销售额）来看，2026H1 随着拿地金额回落，投资强度普遍自高点下行，建发国际集团和中国金茂投资强度维持 0.45x 以上。

当期投资强度最高的三家房企为建发国际集团、中国金茂、绿城中国。

图27: 2026H1 重点房企的投资强度普遍下降



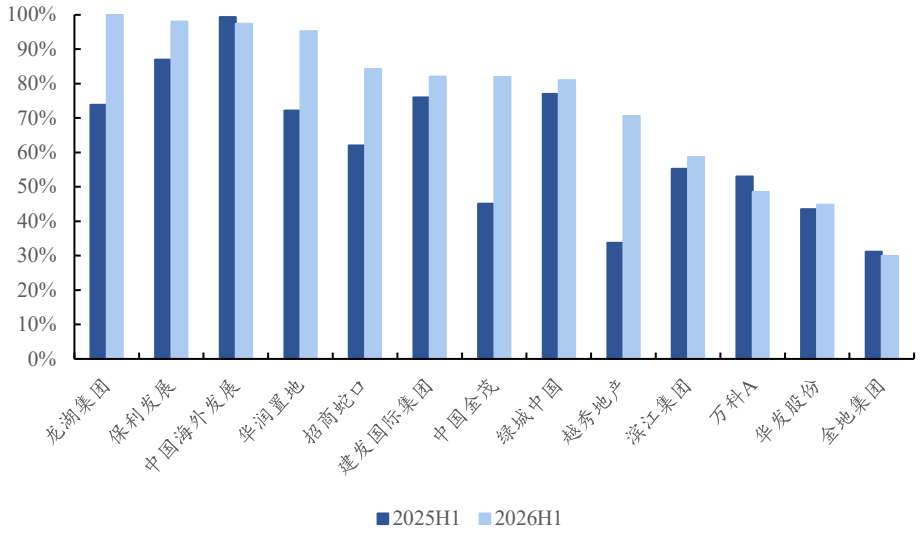
数据来源：各公司公告，财通证券研究所

从投资权益比例（权益拿地金额/总拿地金额）来看，随着摇号供地政策退出，土地市场参与主体持续收缩，同时地方政府供地偏好转向推出小型地块，重点房企拿地权益比例延续提升态势。

当期权益比例最高的三家房企分别是龙湖集团、保利发展、中国海外发展；越秀地产、中国金茂同比增长明显，同比增幅均为 37pct。

下载日志已记录，仅供内部参考

图28: 2026H1 重点房企投资的权益比例呈提升态势

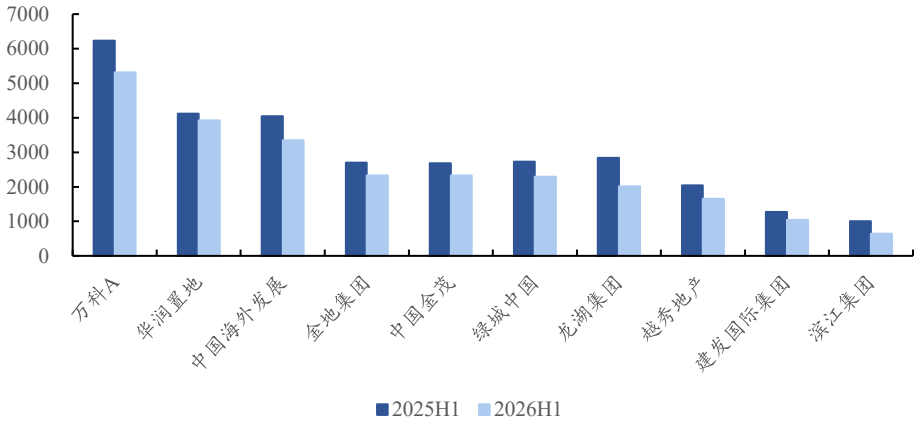


数据来源：各公司公告，财通证券研究所

3.4 土地储备：行业去库中，土储规模下降

2026H1 行业仍处在去库过程中，新项目集中于核心城市核心区域，拿地金额及货值大但可售面积更小，因此已披露的重点房企土储建面均较 2025H1 年进一步下降，其中降幅较大的是滨江集团、龙湖集团、越秀地产。截至当期末，已披露房企中土储建面规模居前的为万科、华润置地、中国海外发展。

图29: 2026H1 重点房企的土储建面均维持下降趋势（单位：万方）

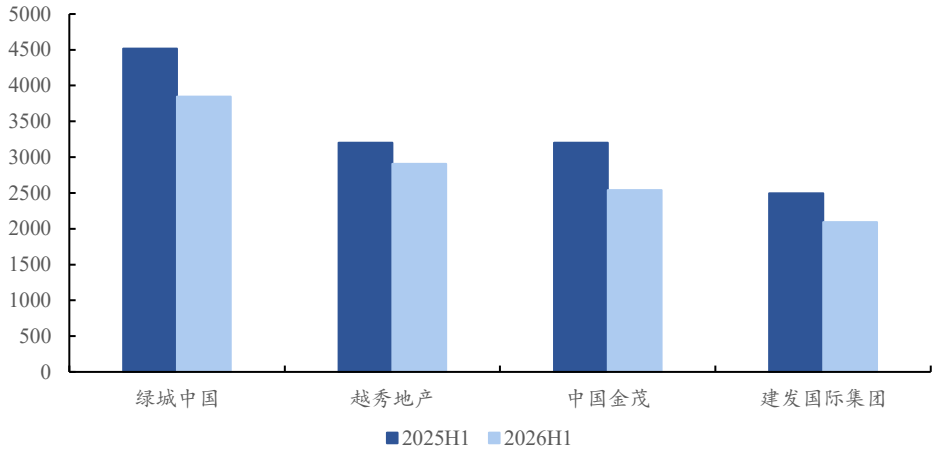


数据来源：各公司公告，财通证券研究所

截至 2026H1 末，从已披露货值的四家房企来看，绿城中国、越秀地产、中国金茂、建发国际集团的货值分别为 3846、2905、2540、2092 亿元，均较 2025H1 年下降。

下载日志已记录，仅供内部参考

图30: 2026H1 重点房企的土储货值均维持下降趋势（单位：亿元）



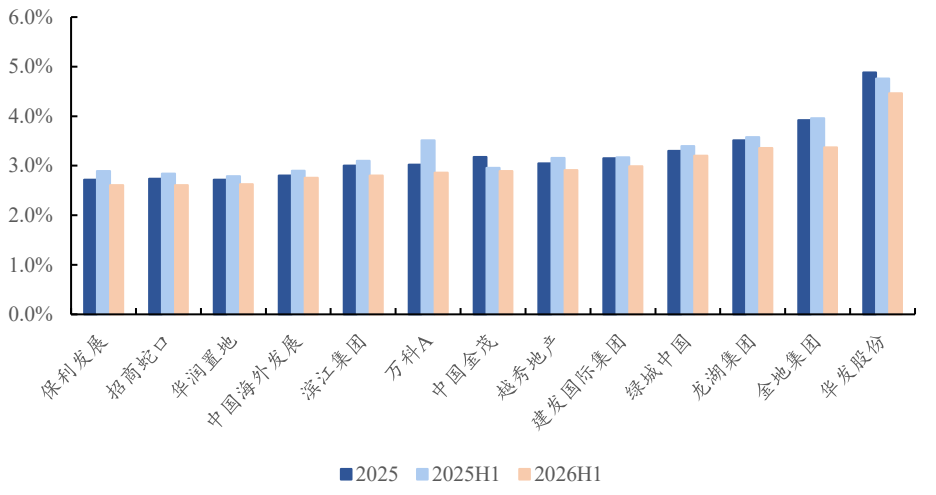
数据来源：各公司公告，财通证券研究所

3.5 融资成本：平均借贷成本普降，央国企资金优势明显

随着利率中枢下行以及金融对地产的政策支持加大力度，2026H1 开发商融资成本延续下降趋势，头部央企保利发展、招商蛇口、华润置地的综合融资成本均已降至 2.6%，中国海外发展为 2.8%；民营企业滨江集团的融资成本降至 2.8%，优于多数央国企开发商，反映了金融市场对其财务稳健性的认可。

2026H1 末综合融资成本最低的三家房企分别是保利发展、招商蛇口、华润置地。较 2025 年全年，14 家重点房企融资成本全部下降或持平。

图31: 2026H1 重点房企的融资成本延续下降趋势



数据来源：各公司公告，财通证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4 风险提示

政策出台进度及力度不及预期：当前政策正自上而下持续落地，重点城市的楼市热度有所复苏，若后续政策无法接续或政策力度不及预期，楼市热度可能无法维持，或不利于市场信心的持续修复。

宽松政策对市场提振效果不佳：2024 年 9 月以来中央政策不断加码，若政策利好对楼市的提振效果不及预期，则难以提振市场信心，或将拖累市场修复进程。

房企出现债务违约：若在宽松政策出台期间，房企出现债务违约，将对市场信心产生更大的冲击。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
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。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：
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。
A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；中国香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。
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价格、价值及投资收入可能会波动。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。
本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。
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。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投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；
本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。