仅供内部参考，请勿外传！



华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

房地产 2026 年 10 月 26 日

房地产行业周报（2026 年第 43 周）

# 楼市成交走弱，华润、招蛇厦门拿地

推荐（维持）

- **板块行情：**第 43 周（10 月 19 日-10 月 23 日）申万一级行业指数中，房地产指数下跌 3.6%，在 31 个一级行业板块中排名第 29 位。
- **政策要闻：地方层面：**1）天津：10 月 21 日，天津市住房公积金管理中心对外发布通知，新增自住住房物业费、新购自住住房装修费和自住住房装修翻新费三类提取情形，将住房公积金使用范围拓展至住房持有期间的相关支出。2）西安：10 月 22 日，西安市住房和城乡建设局网站发布西安市住建局等 3 部门印发的《关于开展危旧住房自主更新、原拆原建试点工作的实施方案》，在全市开展城镇危旧住房自主更新、原拆原建试点工作。试点范围为本市行政区域内国有土地上、产权清晰权属合法的危旧住房，包括经鉴定评定为 C 级（局部危险）、D 级（整体危险）的住房，国有企事业单位破产改制、“三供一业”分离移交等历史遗留的非成套住房，以及经区县政府认定可实施自主更新的既有住宅。3）苏州：10 月 24 日，苏州正式出台“828 新政”实施细则，明确 8 月 28 日后新公告出让的商品住房土地优先选择现房销售，现房销售定金原则上不超过购房总价款的 3%。预售管理方面，8 月 28 日后新发布出让公告的地块，申请预售的单体建筑应完成主体结构封顶，预售资金实行全额、全过程监管。土地款方面，8 月 28 日后发布出让公告的商品住宅用地，出让价款可分期缴纳，首付款在出让合同签订之日起 30 个自然日内缴纳不低于总价款的 50%。金融安排上，8 月 28 日后取得预售许可证的项目，竣工备案后方可发放个人住房按揭贷款（含公积金贷款），贷款资金通过受托支付方式支付至资金监管账户；同期签订开发贷款合同的项目实行主办银行制度。
- **公司动态：**1）华润置地：10 月 21 日，华润置地以总价 48.79 亿元竞得厦门市思明区筼筜西片区 2026P10-1 地块。该地块为综合用地（含住宅），规划建筑面积 11.99 万平方米，成交楼面价 40692 元/平；同时以总价 12.85 亿元竞得相邻的 2026P10-2 地块，用地性质为商业/办公用地，规划建筑面积 14 万平方米，成交楼面价 9179 元/平。2）招商蛇口：10 月 21 日，招商蛇口&象屿以总价 25.86 亿元竞得厦门市湖里区东渡片区 2026P12 地块。该地块为住宅用地，规划建筑面积 6.82 万平方米，成交楼面价 37940 元/平。
- **销售端：第 43 周新房成交同比减少 27%，二手房成交同比增加 2%。**1）本周 20 城商品房成交面积 157 万方，商品房日平均成交面积 22.5 万方，环比减少 13%，同比减少 27%。2）从累计数据来看，年初至今 20 城商品房成交面积 7621 万方，累计同比减少 7%。3）第 43 周 11 城二手房成交面积 219 万方，日平均成交面积 31.3 万方，环比减少 8%，同比增加 2%。4）从累计数据来看，年初至今 11 城二手房成交面积 8800 万方，同比增加 5%。
- **投资策略：**三个方向，寻找地产 alpha。当前房地产市场三个问题仍需关注：新房需求中枢下滑；库存尚未解决；土地财政对经济的拖累，对地产有负面影响，我们预计 2026 年房地产销售量价或仍面临一定下行压力，寻找 alpha 尤为重要。1）对于开发类房企，我们认为高拿地精准度才能保障资产端收益率，进而走出 alpha 行情，区域深耕型房企更适应本轮房地产市场缩圈的大趋势，同时对深耕城市楼市非常熟悉，管理半径小促进沟通成本降低，拿地决策胜率高，建议关注绿城中国、滨江集团、建发国际集团、中国海外宏洋集团、华润置地、越秀地产。2）对于稳定红利资产，一个方向是头部购物中心，α 属性强，即使面临消费下行也能保持租金稳定甚至增长，推荐旗下购物中心基本为商圈头部且运营能力处于第一梯队的太古地产，建议关注香港铜锣湾头部购物中心持有者希慎兴业。3）另一个重要方向为中介龙头，通过对经纪人强管控建立高效的中央交易系统，大幅提高交易效率，保持高市占率，因此建议关注中介龙头贝壳-W，重视贝壳降本增效后稳态现金流。
- **风险提示：**产业、人口兑现不及预期，广义财政发力不足。

华创证券研究所

**证券分析师：单戈**

邮箱：shange@hcyjs.com
执业编号：S0360522110001

**证券分析师：许常捷**

邮箱：xuchangjie@hcyjs.com
执业编号：S0360525030002

**证券分析师：杨航**

邮箱：yanghang@hcyjs.com
执业编号：S0360525090001

**行业基本数据**

| | | 占比% |
|---|---|---|
| 股票家数(只) | 106 | 0.01 |
| 总市值(亿元) | 9,610.70 | 0.81 |
| 流通市值(亿元) | 9,310.21 | 1.02 |

**相对指数表现**

| % | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 绝对表现 | -9.8% | -15.7% | -25.4% |
| 相对表现 | -0.7% | -1.4% | -14.5% |




**相关研究报告**

《房地产行业周报（2026 年第 42 周）：二手房成交同比增加，杭州、深圳出台现房销售制度落地政策》

2026-10-20

《房地产行业重大事项点评：房贷贴息规模与影响几何》

2026-10-09

《房地产行业周报（2026 年第 39 周）：楼市成交同比走弱，北京出台现房销售制度落地政策》

2026-09-29

仅供内部参考，请勿外传！



# 目 录

一、 房地产下跌 3.6%，板块排名第 29 位 ..... 4
二、 政策要闻 ..... 5
三、 销售端：新房成交同比减少 27%，二手房成交同比增加 2% ..... 7
（一） 新房市场：第 43 周 20 城成交面积同比减少 27% ..... 7
（二） 二手房市场：第 43 周 11 城成交面积同比增加 2% ..... 9
四、 融资端：本周发债企业大部分为地方国企 ..... 9
五、 投资建议 ..... 10
六、 风险提示 ..... 11

仅供内部参考，请勿外传！



# 图表目录

图表 1 第 43 周申万地产板块下跌 3.6%，板块排名第 29 位 ..... 4
图表 2 大名城涨幅达 9.8% ..... 4
图表 3 荣丰控股周跌幅达 19.4% ..... 4
图表 4 绿地香港涨幅达 10.0% ..... 5
图表 5 正荣地产跌幅达 26.1% ..... 5
图表 6 各地房地产政策回顾 ..... 6
图表 7 公司动态 ..... 7
图表 8 第 43 周 20 城商品房单日平均成交面积 22.5 万方 ..... 8
图表 9 第 43 周 20 城新建商品房成交面积 157 万方 ..... 8
图表 10 第 43 周 11 城合计二手房日平均成交面积 31.3 万方 ..... 9
图表 11 第 43 周 11 城二手房成交面积 219 万方 ..... 9
图表 12 本周发债企业大部分为地方国企 ..... 10

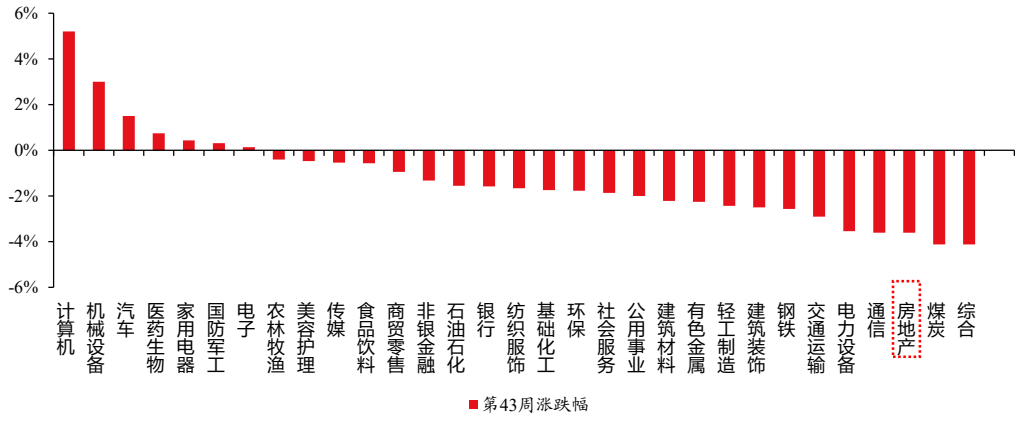
仅供内部参考，请勿外传！



## 一、房地产下跌 3.6%，板块排名第 29 位

**第 43 周申万地产板块下跌 3.6%。**第 43 周（10 月 19 日-10 月 23 日）申万一级行业指数中，房地产指数下跌 3.6%，在 31 个一级行业板块中排名第 29 位。

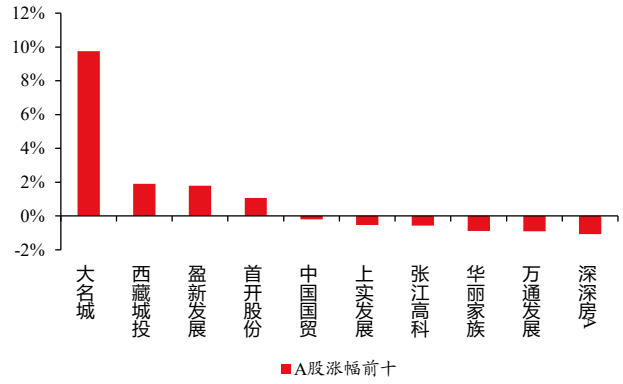
**图表 1　第 43 周申万地产板块下跌 3.6%，板块排名第 29 位**




*资料来源：iFinD，华创证券*

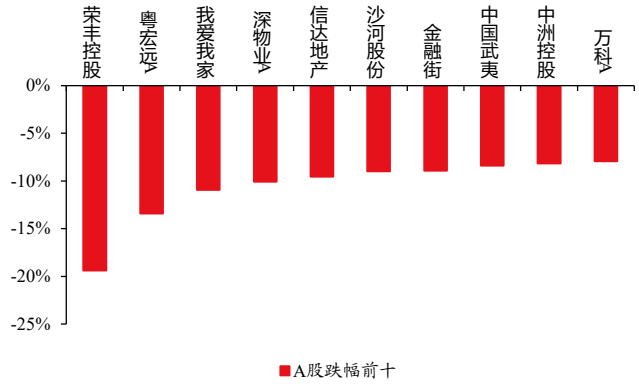
**本周 A 股板块内涨幅第一为大名城，涨幅达 9.8%。**从 A 股表现来看，涨幅前五的个股分别为大名城、西藏城投、盈新发展、首开股份、中国国贸。跌幅前五的个股分别为荣丰控股、粤宏远 A、我爱我家、深物业 A、信达地产。

**图表 2　大名城涨幅达 9.8%**




*资料来源：iFinD，华创证券*

**图表 3　荣丰控股周跌幅达 19.4%**



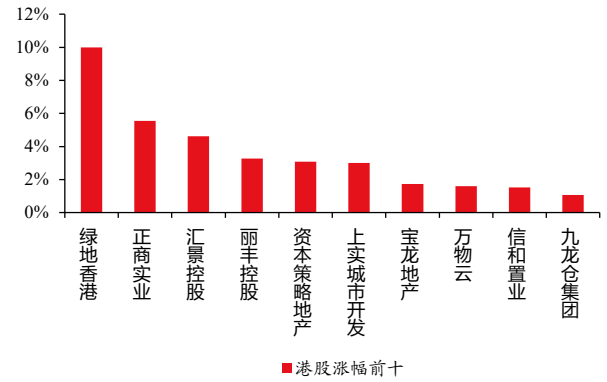

*资料来源：iFinD，华创证券*

**港股板块内涨幅第一的绿地香港，上涨 10.0%。**港股表现来看，第 43 周涨幅排名前五的个股分别为绿地香港、正商实业、汇景控股、丽丰控股、资本策略地产，跌幅前五的个股分别为正荣地产、建业地产、佳兆业集团、港龙中国地产、世茂集团。

仅供内部参考，请勿外传！

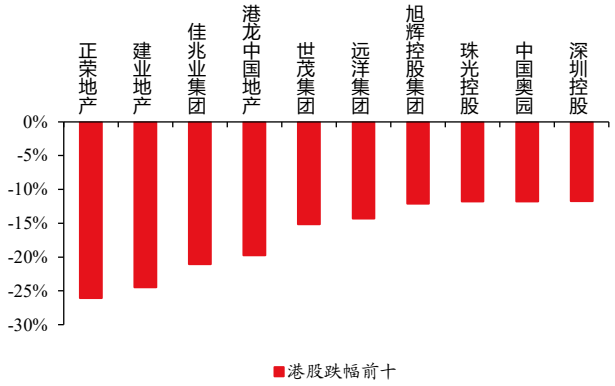


图表 4 绿地香港涨幅达 10.0%




资料来源：iFinD，华创证券

图表 5 正荣地产跌幅达 26.1%




资料来源：iFinD，华创证券

## 二、政策要闻

**地方层面：1）天津：**10 月 21 日，天津市住房公积金管理中心对外发布通知，新增自住住房物业费、新购自住住房装修费和自住住房装修翻新费三类提取情形，将住房公积金使用范围拓展至住房持有期间的相关支出。**2）西安：**10 月 22 日，西安市住房和城乡建设局网站发布西安市住建局等 3 部门印发的《关于开展危旧住房自主更新、原拆原建试点工作的实施方案》，在全市开展城镇危旧住房自主更新、原拆原建试点工作。该方案由西安市住建局、市发改委、市自然资源和规划局于 10 月 13 日联合印发，经市政府同意，要求各区、县政府及市政府各工作部门遵照执行。试点范围为本市行政区域内国有土地上、产权清晰权属合法的危旧住房，包括经鉴定评定为 C 级（局部危险）、D 级（整体危险）的住房，国有企事业单位破产改制、“三供一业”分离移交等历史遗留的非成套住房，以及经区县政府认定可实施自主更新的既有住宅。已纳入国有土地上房屋征收、土地储备计划的住房，不纳入试点范围。方案明确，危旧住房自主更新按照不增加户数、不改变建筑用途、不突破用地红线的要求进行原拆原建；严禁以危旧住房自主更新名义违法违规拆除改造历史文化街区、文物、历史建筑，不得以危旧住房自主更新名义变相搞房地产开发和拆建别墅。规划政策方面，非成套住宅进行成套化改造的，原每户可完善厨房、卫生间等必备设施功能，建筑面积厨房不大于 4 平方米、卫生间不大于 3 平方米；成套住宅每户增加的总建筑面积不超过原建筑面积的 10%，超出部分需补缴土地出让金。审批流程上，实施方案需经区县联席会议联合审查并公示，公示期不少于 7 个工作日；公示无异议后出具的《联合审查意见书》，可作为办理用地规划许可、施工许可、消防设计审查等手续的依据。资金方面，方案确定“业主自筹，政府支持，社会参与”的筹集原则，原拆原建费用原则上由产权人自筹并自行过渡；支持符合条件的住房产权人及其配偶、父母、子女提取住房公积金用于自主更新，提取总额不超过实际改造费用。方案同时要求，项目开工建设前应完成约定比例的改造资金预缴，未达到资金预缴归集比例要求的，不得启动工程招标及施工建设；造成资金缺口且无法弥补的项目，应当暂缓实施或退出试点库，严防项目烂尾。**3）苏州：**10 月 24 日，苏州正式出台“828 新政”实施细则，成为江苏首个、全国第 10 个出台该类细则的城市。细则由苏州市住房和城乡建设局、苏州市自然资源和规划局、国家金融监督管理总局苏州监管分局于 10 月 23 日联合印发，文号为苏州住建房〔2026〕13 号。细则明确，8 月 28 日后新公告出让的商品住房土地优先选择现房销售，现房销售定金原则上不超过购房总价款的 3%。预售管理方面，

8 月 28 日后新发布出让公告的地块，申请预售的单体建筑应完成主体结构封顶，预售资金实行全额、全过程监管；8 月 28 日前已取得建设工程规划许可证的在途项目，预售条件与资金监管按原有政策执行。已拿地但未取得规划许可证的过渡项目原则上执行新规，在强化资金监管、完成备案后，2027 年底前可按原有预售条件申请预售。土地款方面，8 月 28 日后发布出让公告的商品住宅用地，出让价款可分期缴纳，首付款在出让合同签订之日起 30 个自然日内缴纳不低于总价款的 50%，余款可约定在合同签订后两年内缴清，不计利息。分期开发方面，房地产开发企业在申报规划方案时可拟定分期分区域开发计划，项目可按划定的最小单元分期办理竣工备案。金融安排上，8 月 28 日后取得预售许可证的项目，竣工备案后方可发放个人住房按揭贷款（含公积金贷款），贷款资金通过受托支付方式支付至资金监管账户；同期签订开发贷款合同的项目实行主办银行制度。

**图表 6 各地房地产政策回顾**

| 时间 | 地区 | 政策类型 | 政策内容 |
|---|---|---|---|
| 2026/10/21 | 天津 | 公积金新政 | 10 月 21 日，天津市住房公积金管理中心对外发布通知，新增自住住房物业费、新购自住住房装修费和自住住房装修翻新费三类提取情形，将住房公积金使用范围拓展至住房持有期间的相关支出。 |
| 2026/10/22 | 西安 | 城市更新 | 10 月 22 日，西安市住房和城乡建设局网站发布西安市住建局等 3 部门印发的《关于开展危旧住房自主更新、原拆原建试点工作的实施方案》，在全市开展城镇危旧住房自主更新、原拆原建试点工作。该方案由西安市住建局、市发改委、市自然资源和规划局于 10 月 13 日联合印发，经市政府同意，要求各区、县政府及市政府各工作部门遵照执行。试点范围为本市行政区域内国有土地上、产权清晰权属合法的危旧住房，包括经鉴定评定为 C 级（局部危险）、D 级（整体危险）的住房，国有企事业单位破产改制、“三供一业”分离移交等历史遗留的非成套住房，以及经区县政府认定可实施自主更新的既有住宅。已纳入国有土地上房屋征收、土地储备计划的住房，不纳入试点范围。方案明确，危旧住房自主更新按照不增加户数、不改变建筑用途、不突破用地红线的要求进行原拆原建；严禁以危旧住房自主更新名义违法违规拆除改造历史文化街区、文物、历史建筑，不得以危旧住房自主更新名义变相搞房地产开发和拆建别墅。规划政策方面，非成套住宅进行成套化改造的，原每户可完善厨房、卫生间等必备设施功能，建筑面积厨房不大于 4 平方米、卫生间不大于 3 平方米；成套住宅每户增加的总建筑面积不超过原建筑面积的 10%，超出部分需补缴土地出让金。审批流程上，实施方案需经区县联席会议联合审查并公示，公示期不少于 7 个工作日；公示无异议后出具的《联合审查意见书》，可作为办理用地规划许可、施工许可、消防设计审查等手续的依据。资金方面，方案确定“业主自筹，政府支持，社会参与”的筹集原则，原拆原建费用原则上由产权人自筹并自行过渡；支持符合条件的住房产权人及其配偶、父母、子女提取住房公积金用于自主更新，提取总额不超过实际改造费用。方案同时要求，项目开工建设前应完成约定比例的改造资金预缴，未达到资金预缴归集比例要求的，不得启动工程招标及施工建设；造成资金缺口且无法弥补的项目，应当暂缓实施或退出试点库，严防项目烂尾。 |
| 2026/10/24 | 苏州 | 现房销售制度 | 10 月 24 日，苏州正式出台“828 新政”实施细则，成为江苏首个、全国第 10 个出台该类细则的城市。细则由苏州市住房和城乡建设局、苏州市自然资源 |

仅供内部参考，请勿外传！



| | | | |
|---|---|---|---|
| | | | 和规划局、国家金融监督管理总局苏州监管分局于 10 月 23 日联合印发，文号为苏州住建房〔2026〕13 号。细则明确，8 月 28 日后新公告出让的商品住房土地优先选择现房销售，现房销售定金原则上不超过购房总价款的 3%。预售管理方面，8 月 28 日后新发布出让公告的地块，申请预售的单体建筑应完成主体结构封顶，预售资金实行全额、全过程监管；8 月 28 日前已取得建设工程规划许可证的在途项目，预售条件与资金监管按原有政策执行。已拿地但未取得规划许可证的过渡项目原则上执行新规，在强化资金监管、完成备案后，2027 年底前可按原有预售条件申请预售。土地款方面，8 月 28 日后发布出让公告的商品住宅用地，出让价款可分期缴纳，首付款在出让合同签订之日起 30 个自然日内缴纳不低于总价款的 50%，余款可约定在合同签订后两年内缴清，不计利息。分期开发方面，房地产开发企业在申报规划方案时可拟定分期分区域开发计划，项目可按划定的最小单元分期办理竣工备案。金融安排上，8 月 28 日后取得预售许可证的项目，竣工备案后方可发放个人住房按揭贷款（含公积金贷款），贷款资金通过受托支付方式支付至资金监管账户；同期签订开发贷款合同的项目实行主办银行制度。 |

*资料来源：天津市住房公积金管理中心，苏州市住建局，观点网，华创证券整理*

**公司层面：1）华润置地：**10 月 21 日，华润置地以总价 48.79 亿元竞得厦门市思明区筼筜西片区 2026P10-1 地块。该地块为综合用地（含住宅），规划建筑面积 11.99 万平方米，成交楼面价 40692 元/平；同时以总价 12.85 亿元竞得相邻的 2026P10-2 地块，用地性质为商业/办公用地，规划建筑面积 14 万平方米，成交楼面价 9179 元/平。**2）招商蛇口：**10 月 21 日，招商蛇口&象屿以总价 25.86 亿元竞得厦门市湖里区东渡片区 2026P12 地块。该地块为住宅用地，规划建筑面积 6.82 万平方米，成交楼面价 37940 元/平。

**图表 7 公司动态**

| 时间 | 房企 | 公告内容 |
|---|---|---|
| 2026/10/21 | 华润置地 | 10 月 21 日，华润置地以总价 48.79 亿元竞得厦门市思明区筼筜西片区 2026P10-1 地块。该地块为综合用地（含住宅），规划建筑面积 11.99 万平方米，成交楼面价 40692 元/㎡；同时以总价 12.85 亿元竞得相邻的 2026P10-2 地块，用地性质为商业/办公用地，规划建筑面积 14 万平方米，成交楼面价 9179 元/㎡。 |
| 2026/10/21 | 招商蛇口 | 10 月 21 日，招商蛇口&象屿以总价 25.86 亿元竞得厦门市湖里区东渡片区 2026P12 地块。该地块为住宅用地，规划建筑面积 6.82 万平方米，成交楼面价 37940 元/㎡。 |

*资料来源：公司公告，华创证券*

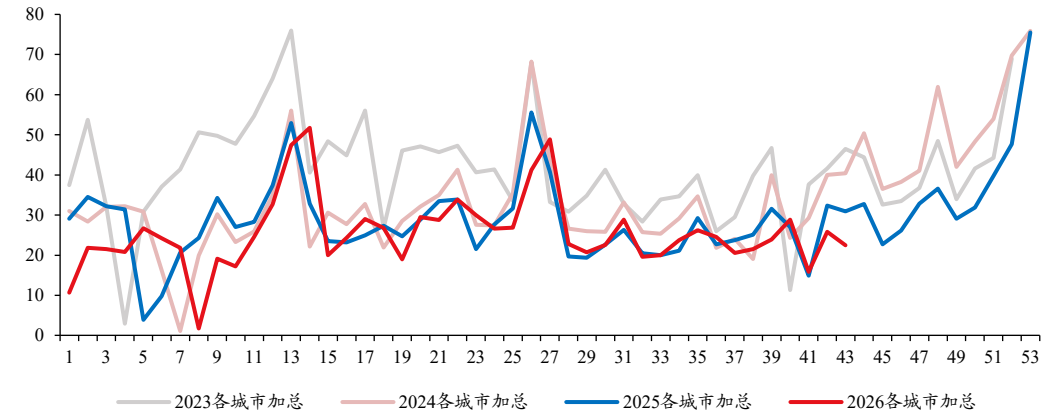
## 三、销售端：新房成交同比减少 27%，二手房成交同比增加 2%

### （一）新房市场：第 43 周 20 城成交面积同比减少 27%

**从我们监测的 20 城数据来看，第 43 周 20 城商品房日均成交面积环比减少 13%，同比减少 27%。**1）本周 20 城商品房成交面积 157 万方，商品房日平均成交面积 22.5 万方，

环比减少 13%，同比减少 27%。2）从累计数据来看，年初至今 20 城商品房成交面积 7621 万方，累计同比减少 7%。

**图表 8 第 43 周 20 城商品房单日平均成交面积 22.5 万方**




*资料来源：Wind，华创证券*

**第 43 周一线城市商品房成交面积为 54.6 万方，同比减少 25%。**1）分城市级别来看，一线、二线、三四线城市第 43 周成交面积分别为 54.6 万方、53.6 万方、49.2 万方，周环比增速分别为-16%，-16%，-6%，周同比增速分别为-25%、-36%、-18%。2）一线城市中北京、上海、广州、深圳成交面积同比增速分别为-21%、-37%、-6%、-50%，环比增速分别 19%、-34%、-15%、-28%；二线城市中苏州成交面积同比增速为-4%；三四线城市中惠州、南宁、韶关同比增速为 24%、21%、10%。3）从累计数据来看，一线城市商品房成交面积为 2802 万方，同比增加 3%。我们监测的 5 个二线城市商品房成交面积为 2914 万方，同比减少 12%；11 个三四线城市商品房成交面积为 1905 万方，同比减少 12%。

**图表 9 第 43 周 20 城新建商品房成交面积 157 万方**

| 监测城市 | 本周成交面积（万方） | 上周成交面积（万方） | 周环比增速 | 周同比增速 | 本年累计成交面积（万方） | 本年累计同比增速 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 北京 | 17.2 | 14.5 | 19% | -21% | 690 | -2% |
| 上海 | 16.9 | 25.8 | -34% | -37% | 1163 | 7% |
| 广州 | 17.7 | 20.7 | -15% | -6% | 717 | 2% |
| 深圳 | 2.7 | 3.8 | -28% | -50% | 232 | -1% |
| **一线城市汇总（4个）** | **54.6** | **64.8** | **-16%** | **-25%** | **2802** | **3%** |
| 杭州 | 5.3 | 6.4 | -17% | -17% | 384 | -15% |
| 武汉 | 10.6 | 17.9 | -41% | -69% | 1000 | -2% |
| 成都 | 25.5 | 20.8 | 22% | -12% | 1057 | -19% |
| 苏州 | 8.6 | 13.3 | -36% | -4% | 292 | -18% |
| 宁波 | 3.6 | 5.2 | -31% | -37% | 181 | 10% |
| **二线城市汇总（5个）** | **53.6** | **63.7** | **-16%** | **-36%** | **2914** | **-12%** |
| 惠州 | 2.8 | 5.3 | -48% | 24% | 101 | -13% |
| 扬州 | 3.2 | 1.5 | 108% | -16% | 102 | -17% |
| 韶关 | 2.0 | 1.9 | 1% | 10% | 58 | -10% |
| 南宁 | 13.0 | 12.6 | 4% | 21% | 316 | -18% |
| 佛山 | 17.2 | 15.6 | 11% | -15% | 528 | -5% |
| 温州 | 5.6 | 7.6 | -26% | -41% | 549 | -9% |
| 绍兴 | 0.0 | 0.0 | - | - | 0.0 | -100% |
| 江门 | 2.4 | 3.2 | -24% | -27% | 104 | 6% |
| 莆田 | 0.1 | 0.4 | -64% | -64% | 19 | -17% |
| 泰安 | 1.3 | 2.3 | -44% | -12% | 86 | 27% |
| 芜湖 | 1.6 | 2.2 | -26% | -73% | 42 | -66% |
| **三四线城市汇总（11个）** | **49.2** | **52.5** | **-6%** | **-18%** | **1905** | **-12%** |
| **20城合计** | **157** | **181** | **-13%** | **-27%** | **7621** | **-7%** |

*资料来源：Wind，华创证券*

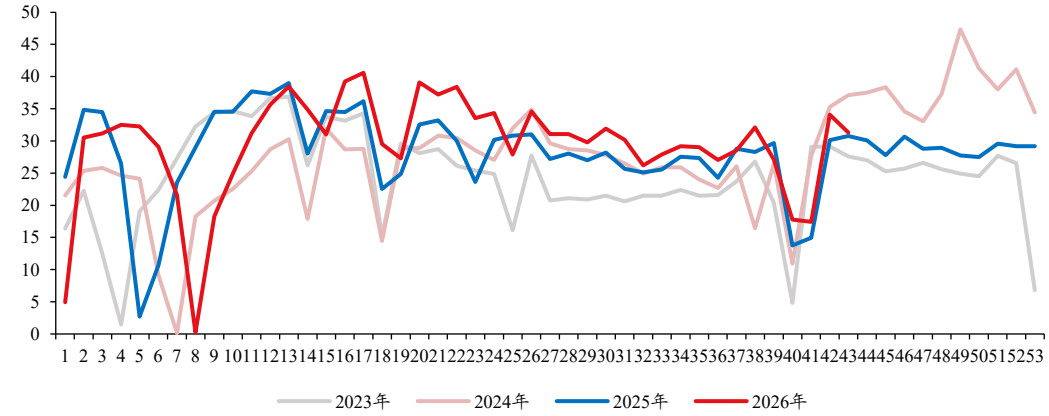
仅供内部参考，请勿外传！



### （二）二手房市场：第 43 周 11 城成交面积同比增加 2%

**从我们监测的 11 城数据来看，第 43 周二手房成交面积同比增加 2%。**1）第 43 周 11 城二手房成交面积 219 万方，日平均成交面积 31.3 万方，环比减少 8%，同比增加 2%。2）从累计数据来看，年初至今 11 城二手房成交面积 8800 万方，同比增加 5%。

**图表 10　第 43 周 11 城合计二手房日平均成交面积 31.3 万方**




*资料来源：Wind，华创证券*

**第 43 周监测的一线城市二手房成交面积同比减少 11%。**1）分城市级别来看，我们监测的一线、二线、三四线城市第 43 周二手房成交面积分别为 81.6 万方、105.7 万方、31.9 万方，周环比增速分别为-25%，10%，-6%，周同比增速分别为-11%、11%、12%。2）一线城市中北京二手房成交面积 34.3 万方，同比持平；上海二手房成交面积 32.8 方，同比减少 22%；深圳二手房成交面积 14.4 万方，同比减少 3%。3）二线城市中苏州、青岛成交面积同比增速为 30%、15%。4）从累计数据来看，3 个一线城市二手房成交面积 3838 万方，同比增加 7%；5 个二线城市二手房成交面积 3744 万方，同比增加 2%；3 个三四线城市二手房成交面积 1218 万方，同比增加 13%。

**图表 11　第 43 周 11 城二手房成交面积 219 万方**

| 城市 | 本周成交面积（万方） | 上周成交面积（万方） | 周环比增速 | 周同比增速 | 本年累计成交面积（万方） | 本年累计同比增速 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 北京 | 34.3 | 33.6 | 2% | 0% | 1404 | 3% |
| 上海 | 32.8 | 59.6 | -45% | -22% | 1879 | 12% |
| 深圳 | 14.4 | 15.1 | -5% | -3% | 556 | 2% |
| **一线城市汇总（3个）** | **81.6** | **108.3** | **-25%** | **-11%** | **3838** | **7%** |
| 杭州 | 8.7 | 10.4 | -16% | -4% | 393 | -11% |
| 苏州 | 19.8 | 15.8 | 25% | 30% | 701 | 14% |
| 成都 | 55.4 | 46.2 | 20% | 8% | 1797 | -3% |
| 青岛 | 15.9 | 18.0 | -12% | 15% | 574 | 10% |
| 厦门 | 5.9 | 5.7 | 3% | 2% | 279 | 7% |
| **二线城市汇总（5个）** | **105.7** | **96.1** | **10%** | **11%** | **3744** | **2%** |
| 佛山 | 19.3 | 23.0 | -16% | 7% | 764 | 16% |
| 东莞 | 10.2 | 8.9 | 14% | 13% | 362 | 17% |
| 江门 | 2.4 | 2.1 | 16% | 52% | 92 | -13% |
| **三四线城市汇总（3个）** | **31.9** | **34.0** | **-6%** | **12%** | **1218** | **13%** |
| **11城合计** | **219** | **238** | **-8%** | **2%** | **8800** | **5%** |

*资料来源：Wind，华创证券*

## 四、融资端：本周发债企业大部分为地方国企

**本周发债企业大部分为地方国企。**1）第 43 周城发旅游发行规模最大，共发行资产支持

仅供内部参考，请勿外传！



证券 16.8 亿元；2）首开股份发行的中期票据利率最高，为 3.1%，张江集团发行的短期融资券利率最低，为 1.37%。

**图表 12　本周发债企业大部分为地方国企**

| 发行人 | 发行人企业性质 | 债券简称 | 发行规模(亿) | 票面利率(%) | 发行期限(年) | 债券类型 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 招商蛇口 | 央企 | 26 招商蛇口 MTN002 | - | - | 3 | 中期票据 |
| 保利置业集团 | 央企 | 26 保利置业 MTN004 | 5.5 | 2.18 | 5 | 中期票据 |
| 信达投资 | 央企 | 26 信达投资 MTN003 | 9.3 | 2.35 | 5 | 中期票据 |
| 城发旅游 | 地方国企 | 26YW 优 | 16.7 | 2.08 | 18.0248 | 资产支持证券 |
| | | 26YW 次 | 0.01 | - | 18.0247 | |
| 张江集团 | 地方国企 | 26 张江集 SCP004 | 10 | 1.37 | 0.7342 | 短期融资券 |
| 陆家嘴 | 地方国企 | 26 陆债 04 | - | 1.59 | 5 | 公司债 |
| 东城国资 | 地方国企 | 26 东国 03 | 14.7 | 1.63 | 3 | 公司债 |
| 苏高科 | 地方国企 | 26 苏高 G1 | - | 1.6 | 3 | 公司债 |
| 北辰实业 | 地方国企 | 26 北辰 F3 | 7.5 | 2.15 | 2 | 公司债 |
| 福田资本 | 地方国企 | 26 福资 K2 | 3 | 1.58 | 5 | 公司债 |
| 苏州高新 | 地方国企 | 26 苏州高技 MTN004 | 5 | 1.55 | 5 | 中期票据 |
| 城建发展 | 地方国企 | 26 京城投 MTN003 | 11.4 | 1.85 | 3 | 中期票据 |
| 首开股份 | 地方国企 | 26 首开 MTN010 | 9 | 3.1 | 5 | 中期票据 |
| 苏高新集团 | 地方国企 | 26 苏州高新 MTN010 | 8 | 1.49 | 3 | 中期票据 |
| 市北高新 | 地方国企 | 26 市北股份 MTN001 | 8 | 1.52 | 3 | 中期票据 |
| 丽水城投集团 | 地方国企 | 26 丽水城投 MTN001 | 7.3 | 1.71 | 5 | 中期票据 |

*资料来源：iFinD，华创证券*

## 五、投资建议

三个方向，寻找地产 alpha。当前房地产市场三个问题仍需关注：新房需求中枢下滑；库存尚未解决；土地财政对经济的拖累，对地产有负面影响，我们预计 2026 年房地产销售量价或仍面临一定下行压力，寻找 alpha 尤为重要。1）对于开发类房企，我们认为高拿地精准度才能保障资产端收益率，进而走出 alpha 行情，区域深耕型房企更适应本轮房地产市场缩圈的大趋势，同时对深耕城市楼市非常熟悉，管理半径小促进沟通成本降低，拿地决策胜率高，建议关注绿城中国、滨江集团、建发国际集团、中国海外宏洋集团、华润置地、越秀地产。2）对于稳定红利资产，一个方向是头部购物中心，α 属性强，即使面临消费下行也能保持租金稳定甚至增长，推荐旗下购物中心基本为商圈头部且运营能

仅供内部参考，请勿外传！



力处于第一梯队的太古地产，建议关注香港铜锣湾头部购物中心持有者希慎兴业。3）另一个重要方向为中介龙头，通过对经纪人强管控建立高效的中央交易系统，大幅提高交易效率，保持高市占率，因此建议关注中介龙头贝壳-W，重视贝壳降本增效后稳态现金流。

## 六、风险提示

产业、人口兑现不及预期，广义财政发力不足。

仅供内部参考，请勿外传！



## 地产链和多元资产研究组团队介绍

**房地产及建筑建材组组长、首席分析师：单戈**

中国人民大学风险管理与精算学博士，4 年地产研究经验，曾任职于农银理财子、国泰君安证券研究所，2022 年加入华创证券研究所。

**组长、资深分析师：郭忠良**

曾任职于京东金融战略研究部。2017 年加入华创证券研究所。

**分析师：黄雄**

南开大学理学硕士，2019 年加入华创证券研究所。

**分析师：许常捷**

同济大学建筑与土木工程硕士，2 年地产研究经验，曾任职于华润置地，从事房地产投资（涉及住宅、租赁住房、商办综合体等），2022 年加入华创证券研究所。

**分析师：杨航**

上海财经大学学士，浙江大学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

**助理研究员：陈瀚磊**

清华大学金融硕士，2026 年加入华创证券研究所。研究方向：建材、多元化地产。

# 华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---|---|---|---|---|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监 | 010-63214682 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 张婷 | 北京机构销售副总监 | | zhangting3@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 公募机构销售总监 | 010-63214682 | liuyi@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 资深销售经理 | 010-63214682 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 顾翎蓝 | 资深销售经理 | 010-63214682 | gulinglan@hcyjs.com |
| | 刘颖 | 资深销售经理 | 010-66500821 | liuying5@hcyjs.com |
| | 阎星宇 | 销售经理 | | yanxingyu@hcyjs.com |
| | 车一哲 | 销售经理 | | cheyizhe@hcyjs.com |
| | 张羽驰 | 销售经理 | | zhangyuchi@hcyjs.com |
| | 骆振琳 | 高级销售经理 | | luozhenlin@hcyjs.com |
| | 白嘉琪 | 销售助理 | | baijiaqi@hcyjs.com |
| | 吴昱颖 | 销售经理 | | wuyuying@hcyjs.com |
| | 龚佳宁 | 机构销售 | | gongjianing@hcyjs.com |
| | 朱晞毓 | 高级销售经理 | | zhuxiyu@hcyjs.com |
| | 周怡圆 | 资深销售经理 | | zhouyiyuan@hcyjs.com |
| 深圳机构销售部 | 张娟 | 副总经理、深圳机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 张嘉慧 | 资深销售经理 | 0755-82756804 | zhangjiahui1@hcyjs.com |
| | 王春丽 | 资深销售经理 | 0755-82871425 | wangchunli@hcyjs.com |
| | 王越 | 高级销售经理 | | wangyue5@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 温雅迪 | 销售经理 | | wenyadi@hcyjs.com |
| | 胡丁琳 | 销售经理 | | hudinglin@hcyjs.com |
| | 付雅琦 | 销售经理 | | fuyaqi@hcyjs.com |
| | 王艺嘉 | 销售助理 | | wangyijia1@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 总经理助理、上海机构销售总监 | 021-20572536 | xucaixia@hcyjs.com |
| | 祁继春 | 上海机构销售副总监 | | qijichun@hcyjs.com |
| | 黄畅 | 保险机构销售总监 | 021-20572257-2552 | huangchang@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 资深销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 资深销售经理 | 021-20572585 | zhangjiani@hcyjs.com |
| | 郭静怡 | 高级销售经理 | | guojingyi@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 高级销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 吴菲阳 | 资深销售经理 | | wufeiyang@hcyjs.com |
| | 朱涨雨 | 高级销售经理 | 021-20572573 | zhuzhangyu@hcyjs.com |
| | 许馨匀 | 销售助理 | | xuxinyun@hcyjs.com |
| | 李凯月 | 高级销售经理 | | likaiyue@hcyjs.com |
| | 张豫蜀 | 销售经理 | | zhangyushu@hcyjs.com |
| | 刘雯 | 销售经理 | | liuwen@hcyjs.com |
| | 金可依 | 销售经理 | | jinkeyi@hcyjs.com |
| | 姜茜 | 销售助理 | | jiangxi@hcyjs.com |
| | 罗兰丹波 | 资深销售经理 | | luolandanbo@hcyjs.com |
| | 谢玮颖 | 资深销售经理 | | xieweiying@hcyjs.com |
| 广州机构销售部 | 段佳音 | 广州机构销售总监 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 王世韬 | 高级销售经理 | | wangshitao1@hcyjs.com |
| | 古舞 | 销售助理 | | guwu@hcyjs.com |

仅供内部参考，请勿外传！



| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 郭有渔 | 销售助理 | | guoyouyu@hcyjs.com |
| | 曹雅博 | 高级销售经理 | | caoyabo@hcyjs.com |
| 私募销售组 | 潘亚琪 | 机构服务部总经理助理 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 副总监 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 江赛专 | 副总监 | 0755-82756805 | jiangsaizhuan@hcyjs.com |
| | 汪戈 | 副总监 | 021-20572559 | wangge@hcyjs.com |
| | 宋丹玙 | 高级销售经理 | 021-25072549 | songdanyu@hcyjs.com |
| | 赵毅 | 销售经理 | | zhaoyi@hcyjs.com |
| | 陈孟昕 | 销售经理 | | chenmengxin@hcyjs.com |
| | 文焱艺 | 销售经理 | | wenyanyi@hcyjs.com |
| | 王秋晓 | 销售经理 | | wangqiuxiao@hcyjs.com |
| | 谭雯欣 | 销售经理 | | tanwenxin@hcyjs.com |
| | 陈蕾 | 销售助理 | | chenlei1@hcyjs.com |
| | 赵方圆 | 销售经理 | | zhaofangyuan@hcyjs.com |

仅供内部参考，请勿外传！



# 华创行业公司投资评级体系

**基准指数说明：**

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

**公司投资评级说明：**

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

**行业投资评级说明：**

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

# 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

# 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

# 华创证券研究所



| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
| --- | --- | --- |
| 地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A | 地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 | 地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层 |
| 邮编：100033 | 邮编：518034 | 邮编：200120 |
| 传真：010-66500801 | 传真：0755-82027731 | 传真：021-20572500 |
| 会议室：010-66500900 | 会议室：0755-82828562 | 会议室：021-20572522 |