

行业展望

2026 年 2 月

中国房地产行业展望，2026 年 2 月

2025 年房地产行业政策力度同比减弱，但全年销售规模降幅收窄，去库存亦取得一定进展，在商品房销售额尚未完全企稳的背景下，供求平衡的修复仍面临挑战；2026 年预计行业销售及投资下行压力仍存但节奏放缓，政策端或将进入常态化实施阶段，待售面积有望出现拐点性下降，为“十五五”房地产市场触底企稳打下基础，预计未来短期内头部房企的市场地位稳固，但行业颈部及腰部企业的排序或仍有较大波动。

中国房地产行业的展望维持负面改善，中诚信国际认为，房地产行业未来 12~18 个月总体信用质量较上一年有所改善，但尚未达到稳定的水平。

摘要

- 2025 年房地产行业延续调整态势，虽然政策力度同比有所减弱，但全年房地产成交规模降幅已有所收窄，房地产市场去库存取得一定进展，行业处于“止跌回稳”的深度调整阶段；预计 2026 年头部房企的市场地位稳固，但行业颈部及腰部企业的排序或仍有较大波动，这主要取决于其核心资源获取能力、产品打造能力及长库存消化能力；政策端仍着力于精准调控和建立长效机制，不断稳定市场需求及改善预期，商品房待售面积有望出现拐点性下降，但在居民收入预期未能根本性扭转的背景下，购房信心仍不足，去库存压力仍存。
- 在控增量和优供给的政策背景下，2025 年行业土地投资与开发规模仍有所下行，供求平衡关系正逐步修复；预计 2026 年投资端仍将呈下行趋势，盘活存量用地及收购存量商品房将对投资回稳起到积极作用，但供求平衡的修复进程仍面临挑战。
- 2025 年以来行业融资政策从短期的救急纾困转向长效发展机制的构建，“白名单”等政策进入常态化实施阶段，避免漫灌式的短期刺激，预计 2026 年行业融资政策将趋于审慎，需持续关注部分非央企控股房企面临的短期兑付压力以及已出险房企的信用修复情况。
- 2025 年以来样本企业销售业绩降幅边际收窄，但受项目初始盈利空间压缩、减值损失增加等因素影响，行业亏损面进一步扩大，在审慎经营策略下，企业投资持续收缩，总资产及净资产规模同比下滑，财务杠杆水平持续攀升，偿债指标持续弱化。但样本企业毛利率呈现初步企稳态势，且部分高能级布局的房企展现出较强的盈利修复能力，行业整体已步入深度调整后的筑底与分化阶段。

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面对	2
样本企业表现	8
结论	12
附表	13

联络人

作者

企业评级部

蒋 滕 027-87339288
tjiang@ccxi.com.cn

刘旭冉 027-87339288
xrliu@ccxi.com.cn

黎小琳 027-87339288
xlli@ccxi.com.cn

其他联络人

贺文俊 027-87339288
wjhe@ccxi.com.cn



一、 分析思路

本报告主要从房地产销售、土地投资、房地产开发、外部融资渠道以及政策变化几个方面分析行业整体基本面情况，同时考虑样本房企的销售规模、盈利能力及经营效率、杠杆水平等指标表现，总结当前房地产行业的基本信用状况并尝试判断行业未来 12~18 个月的信用趋势。

二、 行业基本面

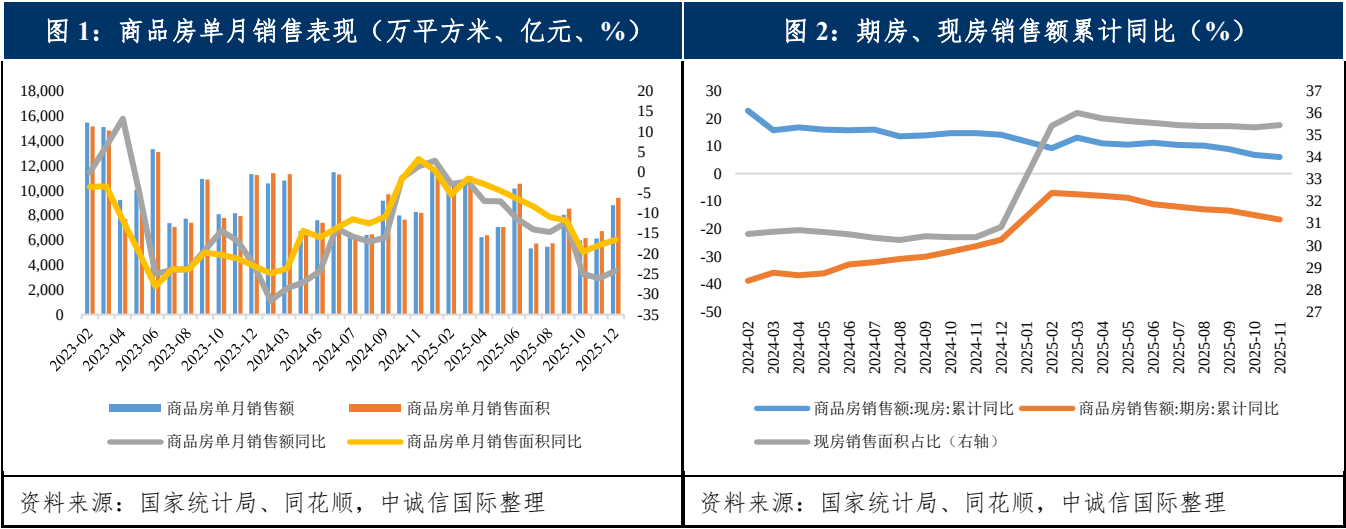
2025 年房地产行业延续调整态势，虽然政策力度同比有所减弱，但全年房地产成交规模降幅已有所收窄，房地产市场去库存取得一定进展，行业处于“止跌回稳”的深度调整阶段；预计 2026 年头部房企的市场地位稳固，但行业颈部及腰部企业的排序或仍有较大波动，这主要取决于其核心资源获取能力、产品打造能力及长库存消化能力；政策端仍着力于精准调控和建立长效机制，不断稳定市场需求及改善预期，商品房待售面积有望出现拐点性下降，但在居民收入预期未能根本性扭转的背景下，购房信心仍不足，去库存压力仍存。

政策方面，2025 年房地产行业政策围绕“稳市场、促转型、防风险、惠民生”系统推进，多维度构建发展新格局，其中短期刺激需求方面的政策力度较上年减弱。具体来看，城市更新成“扩大内需”核心抓手，1 月国务院将城市更新定位为“扩大内需重要抓手”，覆盖老旧小区等四类改造，创新市场化融资机制并获中央财政专项补助；刺激需求方面，2 月住房消费纳入全国促消费部署，5 月央行降准 0.5 个百分点、下调 LPR 及公积金贷款利率（首套 5 年期以上至 2.6%）；保障与租赁领域，2 月住建部推进配售型保障房轮候库建设，7 月《住房租赁条例》填补国家法规空白；风险防控上，4 月中央要求防控重点领域风险，阻断地产风险向财政金融传导，9 月推动 REITs 扩围，探索市场化租赁住房等新融资工具。2025 年 12 月，中央经济工作会议部署 2026 年经济工作，对房地产要求“着力稳定房地产市场”，具体措施包括因城施策控增量、去库存、优供给，深化公积金制度改革，有序推动“好房子”建设等，稳定市场预期及增加优质供给仍较为迫切。预计 2026 年政策端仍以改善预期为主，逐步推进长效发展机制的系统性构建。

从需求变化来看，国家统计局数据显示，2025 年中国新出生人口为 792 万人，较 2024 年减少约 162 万人，创下本世纪以来新低，总人口亦呈负增长趋势，其中 60 周岁及以上老年人口占总人口比例增加至 23%，且逐年上升；2025 年末我国常住人口城镇化率为 67.89%，较上年末提高 0.89 个百分点，虽较发达国家还有上升空间，但近年来进程明显放缓。在上述背景下，房地产市场未来刚性需求将持续减弱。从住房消费能力和意愿来看，2025 年居民收入持续改善，2025 年全国居民人均可支配收入为 43,377 元，同比增长 5.0%；但在行业低迷、房屋交付时点及质量不确定的情况下，加大了居民购房意愿恢复的难度，现房交易的比例提升。2025 年国内现房销售额维持增长态势，期房销售额大幅下滑，2025 年 1~11 月现房销售面积占比提升至 35.44%。居民购置改善性住房需求不断增长，根据中指监测数据，2025 年以来，北京、上海、成都、宁波、合肥等城市高总价改善楼盘去化表现良好，带动 30 城 120 平方米以上户型新房成交占比持续提升，其中 120~144 平方米户型占比超 30%，“好房子”的打造也将是未来房企竞争的主要方向。中诚信国际认为，预计 2026 年改善

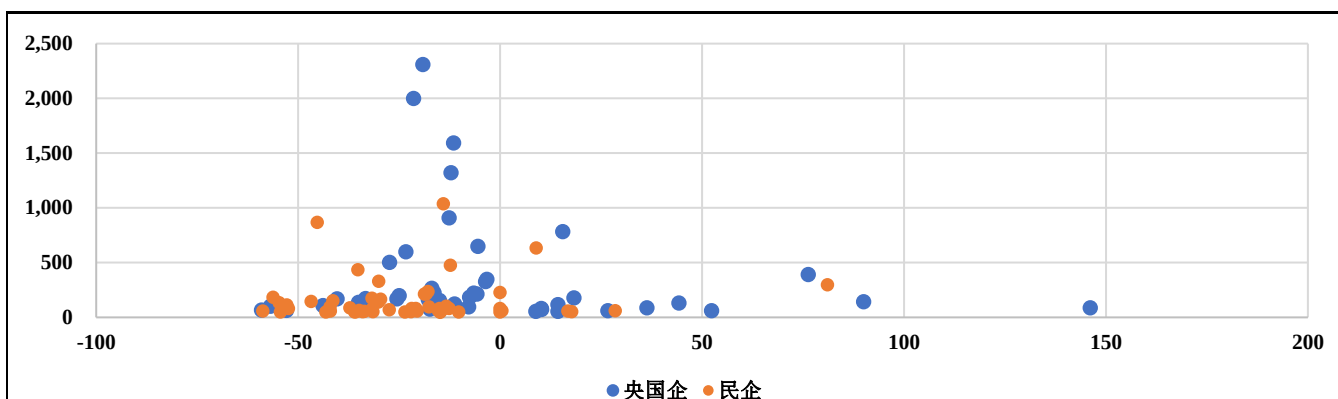
性住房的结构性需求仍较为强烈，但整体市场需求的稳定仍需改善预期方面的政策引导，同时支持政策应避免短期刺激，着力于精准调控和长效机制。

销售方面，2025 年行业延续调整态势，全国实现商品房销售额 8.39 万亿元，同比下滑 12.6%，降幅收窄 4.5 个百分点，但 2025 年 4 月以来商品房销售额累计降幅逐月扩大。因 2024 年“517”和“924”新政出台导致当年下半年交易量处于高基数，2025 年利好政策相对温和，6 月单月商品房销售额同比降幅于全年首次扩大到 10%以上，10 月单月销售额同比降幅扩大至 20%以上，12 月降幅小幅收窄。整体来看，由于上年刺激政策效力逐步减退且 2025 年政策支持力度有所减弱，2025 年二季度以来商品房销售额累计降幅逐月扩大，预计 2026 年商品房销售额仍面临较大下行压力。



从百强房企销售数据来看，2025 年权益口径销售金额为 2.46 万亿，同比下降 20.05%，其中国企销售金额下降约 15%，民营企业下降达 29%。集中度方面，央国企销售占比达到 65.61%，较上年同期提升 4.11 个百分点，但 47 家央国企中有 33 家权益销售金额出现下降，占比约 70%，较上年约 80%有所好转，其中中海地产、保利发展和华润置地权益销售金额仍位列行业前三，上述三家公司同比降幅在 11%~22%之间，上海城投、首开股份和金融街同比降幅超过 50%，而福州建发、陆家嘴、中建东孚和南山控股同比增长均超过 50%，头部央国企凭借极低的融资成本、持续深耕高能级城市叠加央企品牌对产品交付能力的背书，其行业地位愈发稳固。民营企业方面，近半数企业降幅超过 25%，其中万科企业已退出行业前五名，金地集团和雅居乐降幅超过 55%。总体来看，2025 年央国企销售金额下降企业已有所减少，但分化仍较为明显，民营企业总体面临更大的销售压力。在规模不再是房企经营主要目标的共识下，预计未来几年“4+1”（中海地产、保利发展、华润置地、招商蛇口和绿城中国）的行业头部格局或将难以打破，但行业颈部及腰部企业的排序或有较大波动，这主要取决于其核心资源获取能力、产品打造能力及长库存消化能力。

图 5：2025 年百强房企中国央企及民企权益口径销售金额及同比情况（亿元，纵轴；%，横轴）

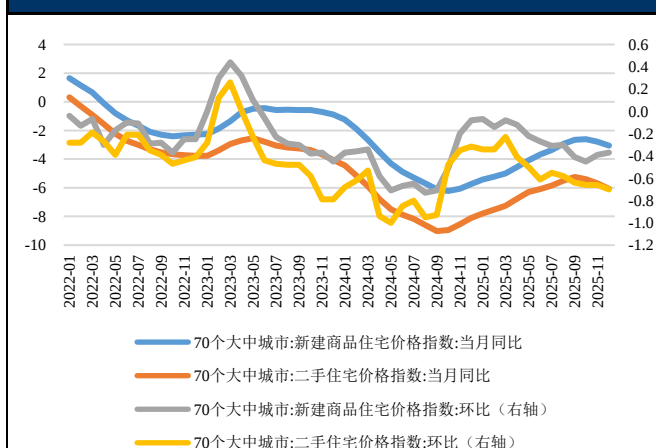


资料来源：克而瑞，中诚信国际整理

价格方面，2025 年以来新建商品住宅价格仍处于下行通道，但下行幅度整体收窄。根据国家统计局数据，2022~2025 年 70 个大中城市新建商品住宅价格指数（以下简称“房价指数”）同比增速持续下行，2024 年 10 月达到近年来降幅极值，2025 年 1~10 月降幅持续收窄至-2.6%，11 月及 12 月降幅小幅扩大。分城市能级来看，2025 年前三季度，一二线城市房价指数降幅延续上年收窄趋势，但 2025 年 10 月以来，一线及三线城市价格指数降幅率先扩大，11 月起二线城市价格指数亦有小幅扩大。2025 年新房市场受结构性因素支撑，整体具备一定韧性，而二手房价格更贴合市场基本面、直接反映置业预期，调整幅度更为突出，2025 年 12 月 70 个大中城市二手住宅销售价格同比均持续下行。

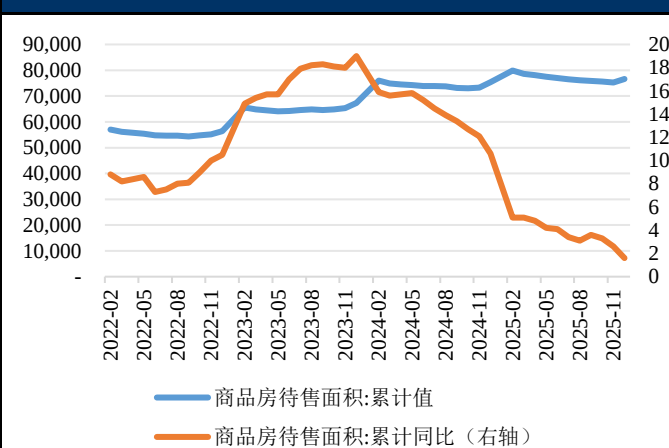
库存方面，截至 2025 年末，商品房待售面积为 76,632 万平方米，同比增长 1.6%，增速较上年末收窄 9 个百分点、幅度显著，房地产市场去库存已取得一定进展，2026 年待售面积有望出现拐点性下降，但在商品房销售额尚未完全企稳的背景下，去化压力仍存。

图 3：70 大中城市住宅价格指数环比及同比变化（%）



资料来源：国家统计局、同花顺，中诚信国际整理

图 4：商品房待售面积及累计同比变化（万平方米，%）



资料来源：国家统计局、同花顺，中诚信国际整理

总体来看，2025 年房地产销售规模降幅收窄，需求结构向改善型进一步转变，各能级城市房价指数降幅普遍收窄，库存去化取得积极进展，央企仍是市场最重要参与主体，但政策支持力度相较上年有所减弱，2025 年二季度以来商品房销售额累计降幅扩大，2026 年商品房销售额仍面临较大下行压力。

在控增量和优供给的政策背景下，2025 年行业土地投资与开发规模仍有所下行，供求平衡关系正逐步修复；预计 2026 年投资端仍将呈下行趋势，盘活存量用地及收购存量商品房将对投资回稳起到积极作用，但供求平衡的修复进程仍面临挑战。

土地成交方面，2025 年以来，大部分房企仍采取谨慎的开发及投资策略，整体土地投资呈收缩态势，但核心区域地块土拍竞争仍较为激烈，同时收回收购存量闲置土地正稳步推进。2025 年，百城住宅类土地成交金额约 1.49 万亿元，同比下降 18.04%，平均溢价率为 7.59%，同比上升 3.05 个百分点。根据中指研究院数据，2025 年，一线城市住宅用地成交面积同比降幅超两成，但核心区地块土拍热度较高，2~4 月不乏溢价率高的优质地块成交，二线城市成交面积相对平稳，三四线城市房企参拍意愿仍较弱。此外，根据中指不完全统计，截至 2025 年 12 月末，全国各地公示拟使用专项债收回收购存量闲置土地的数量超 5,000 宗，总用地面积超 2.6 亿平方米，总金额超 6,800 亿元；收购存量商品房方面，多地收购项目落地，但总体规模较小。

从拿地参与者来看，2025 年央企及地方国企仍为拿地主力军，起到压舱石作用；非国有企业拿地规模继续下降。细分来看，根据中指研究院披露的权益拿地金额百强榜，央企拿地规模占比约 44%，地方国企（含城投平台）占比约 39%，民企占比 11%，混合所有制企业占比 7%，地方国资托底拿地情况减少。

房地产开发建设方面，2025 年，房地产行业投资活动持续低迷，房地产新开工面积及房地产开发投资金额分别同比下降 20.40%和 17.20%，新开工面积降幅收窄，但开发投资金额降幅同比扩大。开发投资与新开工降幅的差距较上年已显著缩小 9 个百分点，在建项目正加速出清，开发投资的回落有助于短期供求关系的改善。

中诚信国际认为，2025 年行业投资规模整体呈下行态势，但核心区域的土地拍卖仍显现出较高热度。预计 2026 年投资下行趋势或将持续，除部分核心城市的新房供应能保持一定体量外，大多数城市的新增楼盘供给有限，市场将以去化既有存量项目为主旋律，同时盘活存量用地及收购存量商品房的政策持续推进，供求平衡的修复进程仍面临挑战。

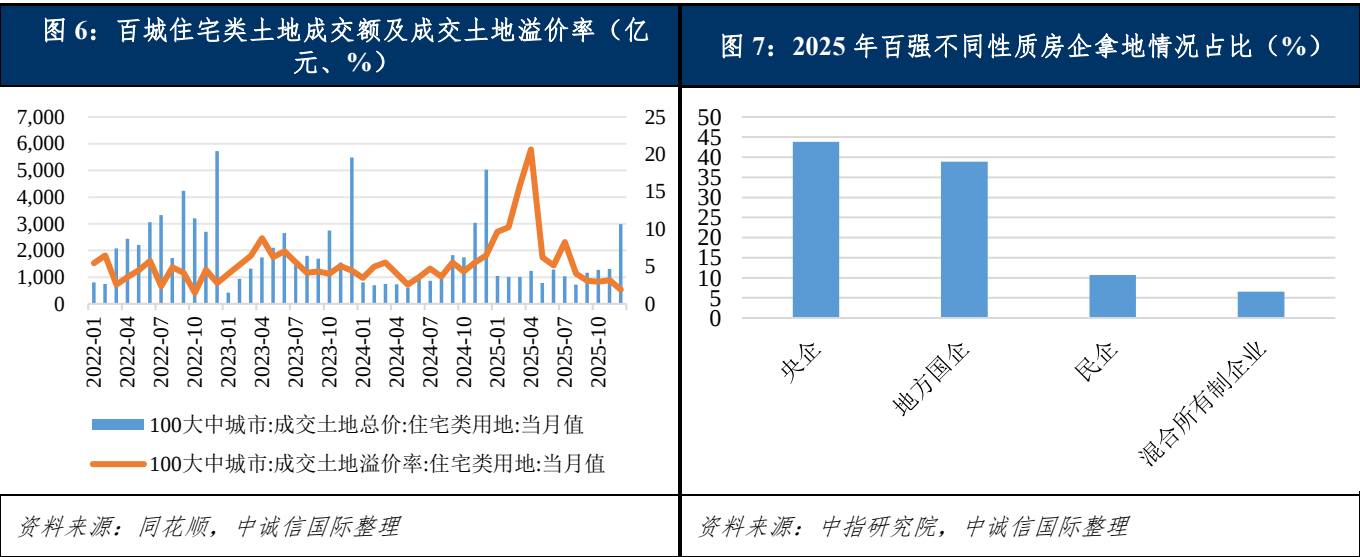
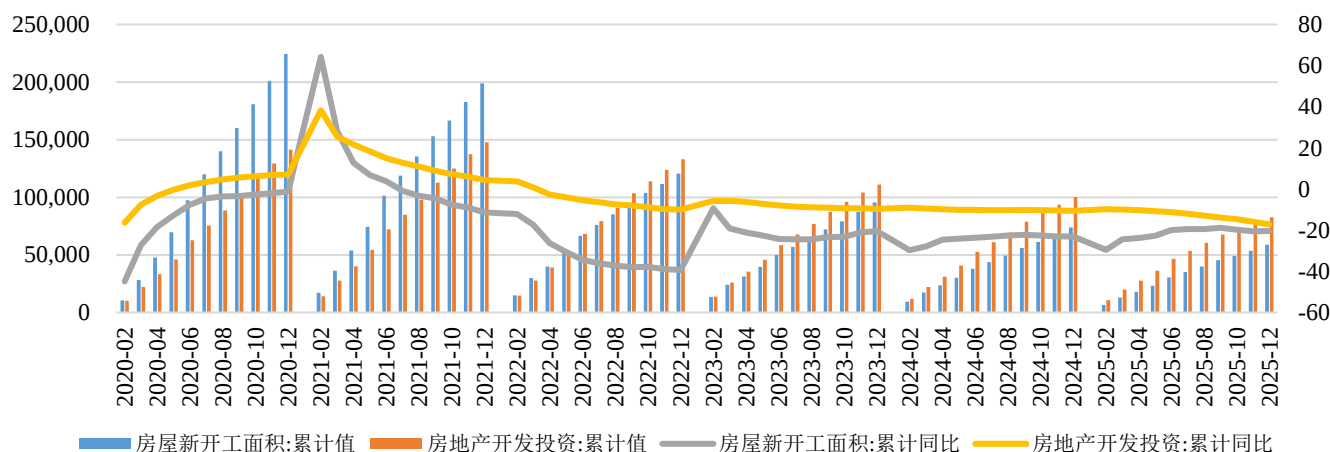


图 8：近年房屋新开工面积及房地产开发投资情况（亿元、万平方米、%）



资料来源：国家统计局、同花顺，中诚信国际整理

2025 年以来行业融资政策从短期的救急纾困转向长效发展机制的构建，“白名单”等政策进入常态化实施阶段，避免漫灌式的短期刺激，预计 2026 年行业融资政策将趋于审慎，需持续关注部分非央国企控股房企面临的短期兑付压力以及已出险房企的信用修复情况。

从融资政策端来看，2025 年 1 月以来，金融监管总局持续推进城市房地产融资协调机制扩围增效，“白名单”项目审批通过贷款金额两年内持续提升，2024 年底超 5 万亿元，2025 年底已突破 7.5 万亿元。2026 年 1 月，金融监管总局明确已进入“白名单”的房企项目，若符合一定条件，可在原贷款银行办理展期，以“时间换空间”缓解资金压力，同时 2026 年将严密防范化解相关领域风险，推动城市房地产融资协调机制常态化运行，助力构建房地产发展新模式。

银行信贷方面，截至 2025 年末，国内贷款及个人按揭贷款累计金额同比均持续下降，其中国内贷款降幅上升，但个人按揭贷款降幅收窄。中诚信国际认为，目前房地产销售仍处低位，但得益于政策的持续引导，为购房者权益保障及房企回归正常经营筑牢了环境基础，正不断修复市场信心，驱动房地产市场加速迈向止跌回稳的新阶段。

图 9：房地产开发资金来源：国内贷款情况（亿元、%）

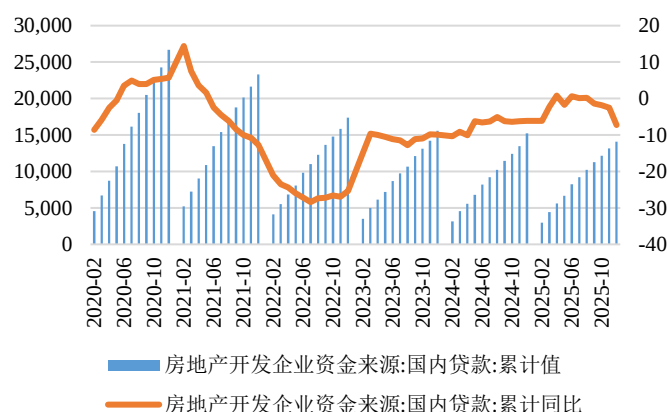
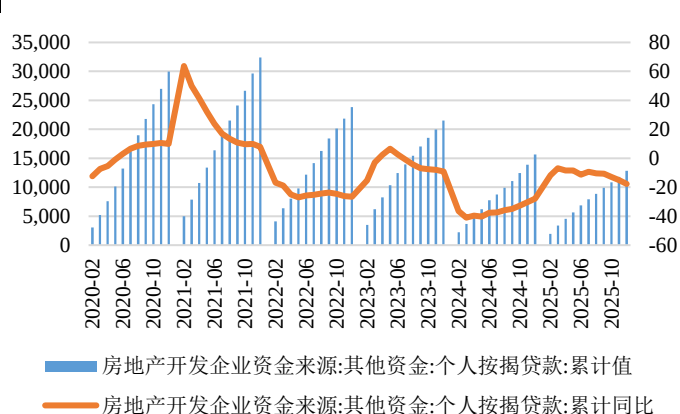


图 10：房地产开发资金来源：按揭贷款情况（亿元、%）



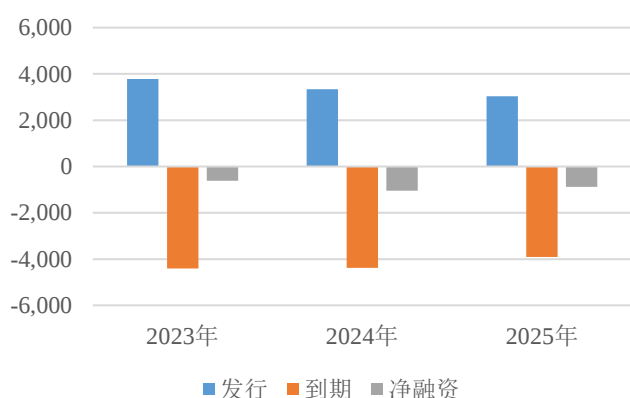
资料来源：国家统计局、同花顺，中诚信国际整理

资料来源：国家统计局、同花顺，中诚信国际整理

债券市场方面，2025 年内有 8 家房地产发债企业境内债券发生信用风险事件，违约金额合计 55.74 亿元，发生信用风险事件数量及金额较 2024 年大幅下降。境外债方面，公开信息显示，2025 年全年有 5 家房企约 200.07 亿美元债券余额涉及境外债本息违约。2025 年，远洋、融创、合景、奥园等多家出险房企债务重组或展期取得有效进展，但债务重组整体进度及二次违约的风险值得关注。房企境内外债券市场频发信用风险事件严重弱化投资者信心，2025 年，房企在境内债券¹净融资规模为-875.15 亿元，其中民营房企净融资为-709.53 亿元；房企境外美元债净融资额仍呈净流出态势，融资窗口重启，但门槛极高。由于业务规模收缩，2025 年国有背景房企境内债券净融资规模为-165.62 亿元，但与非国有企业公开市场再融资受阻相反，绝大部分国资房企债券市场再融资渠道畅通。从债券到期情况来看，2026 年房企偿债压力较大，债券到期（含回售）规模达 3,782.20 亿元，其中三季度债券到期（含回售）规模最高，占比约 29%。2025 年末，万科债券展期事件对行业融资环境带来一定负面情绪，虽已获得展期，但该事件或标志着行业风险化解正进入到市场化阶段，若国有参股房企因救助的投入产出比不佳，得到的支持较国有控股房企或减弱，万科等标志性国有参股房企后续面临的流动性考验及对行业的影响仍不容忽视。

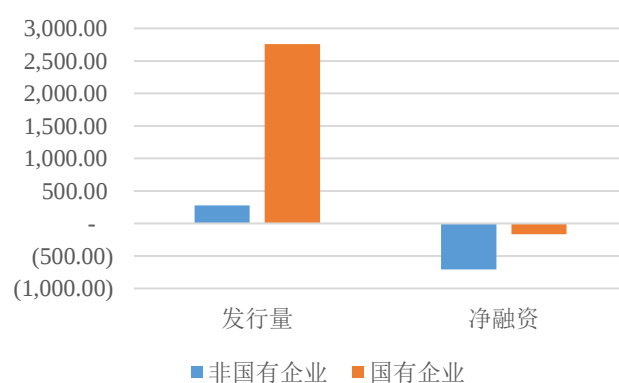
权益融资方面，2022 年底，证监会决定恢复上市房企和涉房上市公司再融资，有助于改善上市房企资本结构，但 2025 年以来上市房企股权融资极少，整体进程已显著放缓。

图 11：2023~2025 年房地产行业境内信用债融资情况（亿元）



资料来源：国家统计局、同花顺，中诚信国际整理

图 12：2025 年国有与非国有地产企业境内债券融资情况（亿元）



资料来源：国家统计局、同花顺，中诚信国际整理

信托融资方面，近年来，受行业下行及强监管影响，房地产信托资金持续萎缩。截至 2025 年 6 月末，房地产信托余额 0.77 万亿元，同比收缩约 0.15 万亿元。虽然各项政策放开房地产融资渠道，政策端支持对信托融资进行展期，但是考虑到房地产整体行业规模收缩叠加项目盈利空间收窄，土地投资及项目开发趋于谨慎，可匹配信托资金的房地产项目规模亦不断萎缩，预计投向房地产领域的信托资金余额仍将进一步下降。

¹ 包括房地产企业发行的中短期票据、PPN、企业债、公司债、资产支持证券、可转债、可交换债券；房地产企业为按中诚信国际行业分类标准一级行业分类为房地产的企业。

图 13：投向房地产领域的资金信托余额（亿元、%）



资料来源：同花顺、中国信托业协会，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2025 年房地产行业融资规模维持收缩，政策端的支持方向也从短期的救急纾困，逐步过渡至长效发展机制的系统性构建，其中房企融资“白名单”进入常态化实施阶段，“金融 16 条”政策接续发力，叠加专项借款与纾困基金的持续加码，为防范化解系统性风险筑牢了坚实屏障；预计 2026 年房地产行业金融政策重心仍将着力于完善房地产融资的基础性制度，审慎对待短期刺激，资金链缓解仍需房企自身的造血功能得到改善，同时需持续关注部分非央国企控股房企面临的短期兑付压力以及已出险房企的信用修复情况，短期内国有参股房企的外部支持意愿或分化。

三、 样本企业表现

2025 年以来样本企业销售业绩降幅边际收窄，但受项目初始盈利空间压缩、减值损失增加等因素影响，行业亏损面进一步扩大，在审慎经营策略下，企业投资持续收缩，总资产及净资产规模同比下滑，财务杠杆水平持续攀升，偿债指标持续弱化。但样本企业毛利率呈现初步企稳态势，且部分高能级布局的房企展现出较强的盈利修复能力，行业整体已步入深度调整后的筑底与分化阶段。

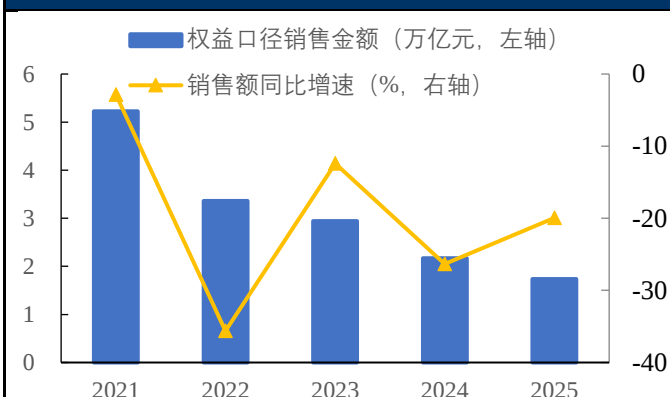
中诚信国际选取 2025 年销售规模排名行业 Top30 的房企作为样本²。总债务相关指标根据本报告后附公式统一计算，未做单独项目调整；历年权益口径销售金额采用克而瑞研究中心统计数据。2025 年样本企业权益口径销售额合计占全国商品房销售额比例约为 21%，集中度与 2024 年基本持平。

从权益销售金额维度看，自 2024 年“9.26 政治局会议”以来的政策定调，及后续一系列“促需求、稳预期”政策的密集出台与落地，2025 年，尽管行业销售规模整体仍在下降，但降幅已有所收窄，当前房地产行业处于明确的“止跌回稳”关键周期。具体来看，仅 2 家房企实现销售额正增长，较上年数量进一步减少；绝大部分央国企的销售降幅能够控制在 20%以内；销售降幅在 20%~40%及 40%以上的区间，则主要由民营企业及部分混合所有制企业占据。考虑到居民收入预期依然偏弱，

²为确保数据可比，将无法从公开渠道获取历年财务及业务数据的主体从原始样本中剔除。

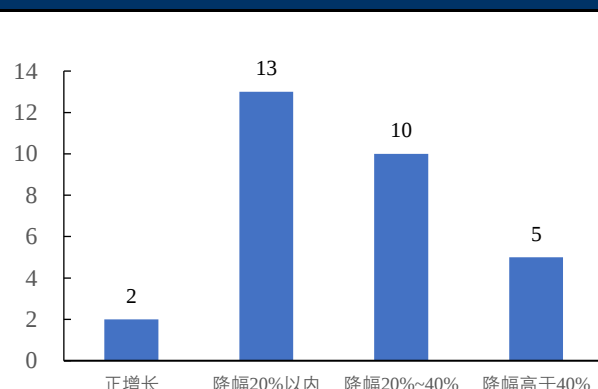
短期销售规模仍面临压力，预计 2026 年房地产销售规模仍将处于调整与筑底阶段，但销售规模的下降幅度有望进一步缩窄。

图 14：样本企业权益销售合计金额及同比变化



资料来源：克而瑞，中诚信国际整理

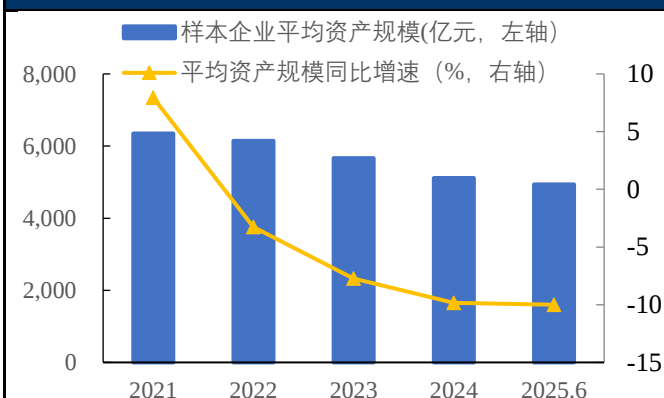
图 15：样本企业 2025 年销售额同比变化情况（家）



资料来源：克而瑞，中诚信国际整理

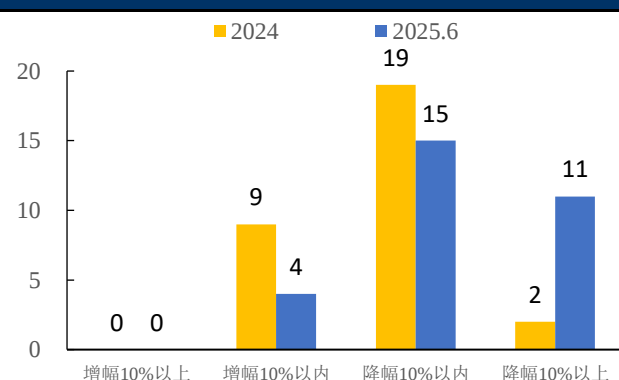
从总资产规模维度看，2024 年以来，房地产行业“缩表”进程持续，平均总资产规模延续收窄态势，但收缩速度已出现分化与缓和迹象。从样本企业来看，2024 年样本企业平均总资产规模的同比降幅较 2023 年有小幅扩大，2025 年上半年整体仍保持该趋势。从变化范围与幅度看，2024 年资产缩水现象最为普遍，近九成样本房企总资产规模下降，其中有 11 家企业降幅超过 10%；进入 2025 年上半年，资产规模下降的房企比例已收窄至七成，且绝大多数企业的资产降幅已控制在 10% 以内。从资产构成看，2024 年在销售承压及市场预期谨慎的背景下，多数样本房企削减控制土地投资支出，并随着销售交付的持续转化，存货规模平均降幅明显，为资产收缩的主要原因，2025 年以来部分规模房企在核心城市审慎加大土地获取力度，同时，半年报多数样本企业未大幅计提存货减值损失，存货规模降幅显著收窄；同时，随着到期债务的偿还及拿地，货币资金的下降趋势仍在持续，且 2025 年以来平均降幅小幅扩大。我们认为，主要资产科目经过深度挤压后，继续大幅收缩的空间有限，行业重心从此前的规模收缩，转向存量资产的质量优化，行业总资产规模将在底部趋于稳定。

图 16：样本企业 2021~2024 年及 2025 年 6 月末平均总资产规模及同比变化



资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

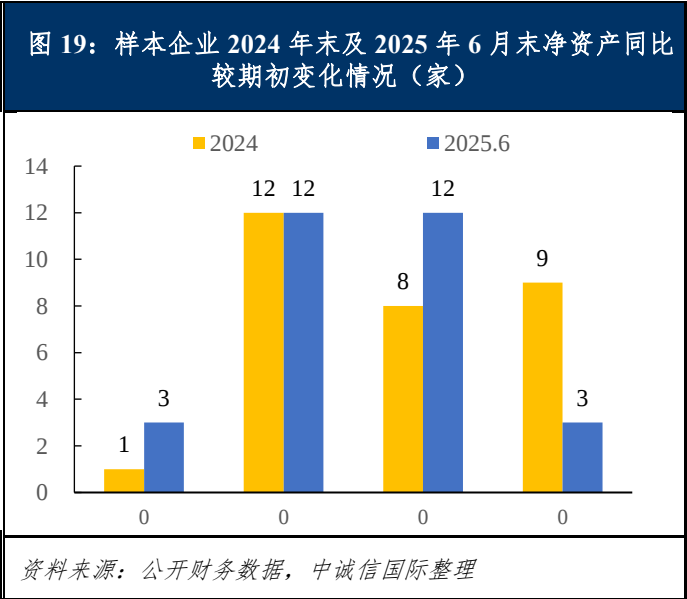
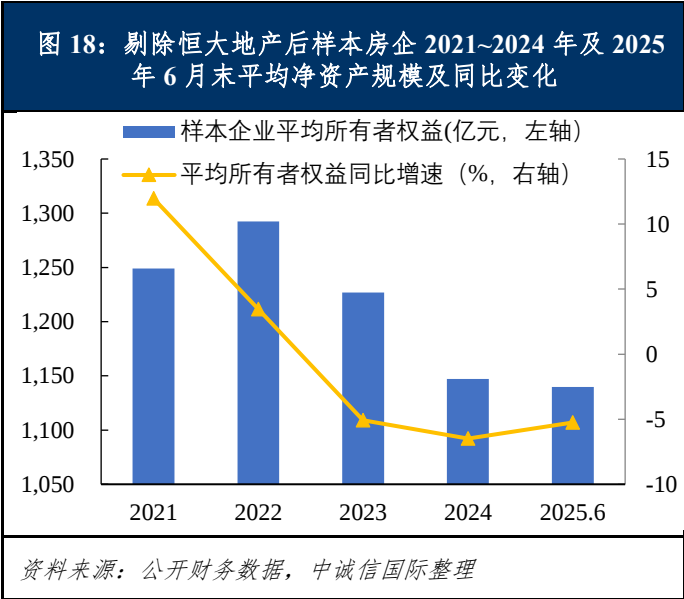
图 17：样本企业 2024 年末及 2025 年 6 月末总资产同比期初变化情况（家）



资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

从净资产角度看，2024 年以来，受行业整体盈利困境拖累，未分配利润减少，样本房企平均净资产整体延续下降趋势，由于个别样本企业（如“恒大地产”）净资产为负，对整体算术平均值影响较

大，为更准确反映行业普遍趋势，在剔除该异常值后，样本平均净资产在 2024 年末降至阶段性低点后，已于 2025 年 6 月末实现环比回升。从具体样本来看，大部分样本企业变动幅度在±10%以内区间，内部分化趋势较为明显，2024 年，约六成样本房企净资产出现缩水，进入 2025 年上半年，净资产增加与减少的样本房企各占一半。行业性亏损导致未分配利润持续减少，是拉低净资产平均水平的原因之一；此外，少数股东权益的趋势变动有所分化，具体而言，多数民营企业受资金压力及风险偏好下降影响，正减少合作并加速项目出清，少数股东权益收缩；而部分资金稳健的国央企，则在热点城市加强“抱团”拿地，从而带动其少数股东权益增长。展望 2026 年，低毛利项目结转及减值影响将持续侵蚀利润，然而，土地市场的合作模式预计将延续，拥有优质产品打造能力及深耕高能级城市的房企将在合作开发及净资产表现上取得优势。



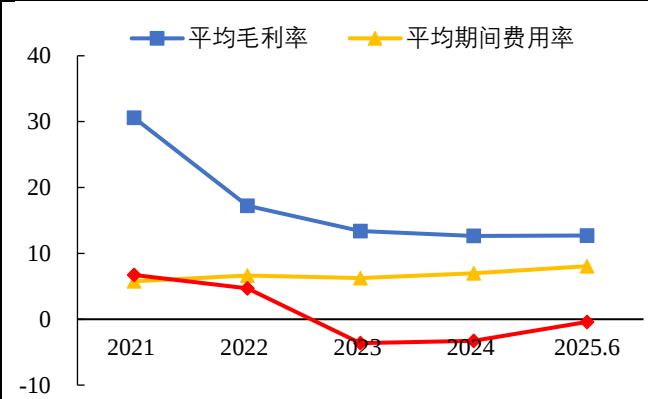
从毛利率维度看，随着前期高地价项目集中结转接近尾声，2024 年样本房企营业毛利率下滑趋势普遍延续，至 2025 年上半年平均毛利率已初步企稳。预计随着前期低毛利项目结算完毕，且 2023 年以来房企在土地市场上更为理性和谨慎，这些新获取的、利润率空间相对合理的项目将于 2026 年及以后陆续进入结转周期，预计 2026 年行业毛利率有望在低位企稳，但受限于当前市场供需关系已发生根本变化，房价缺乏大幅上涨基础，毛利率显著反弹仍面临制约。

从周转效率来看，2024 年及 2025 年上半年，样本房企平均存货周转率与上年基本持平。随着房地产市场回归居住属性，“高周转”的扩张模式正被“高品质”的精细化运营模式所取代，未来，企业的核心竞争力将更多取决于产品力、品牌信誉及资金使用效率，房企项目周转速度的重要性或将进一步降低。

从期间费用来看，受房企结转收入规模收缩影响，样本房企的平均期间费用率在 2024 年呈现显著上升趋势，其中财务费用率为推升期间费用率的关键因素，2024 年至 2025 年上半年，样本房企平均财务费用率从 3.02% 进一步上升至 4.26%，这是由于房地产新开工面积持续大幅下降，符合资本化条件的利息支出相应减少，导致更多利息被计入当期财务费用，同时，部分出险房企应偿未偿债务仍持续计提利息所致。考虑当前宏观利率处于下行周期，同时随着部分出险房企已逐步完成债务重组，债务利息偿付有望回归常态，开发节奏趋稳，预计 2026 年行业期间费用率有望回落。

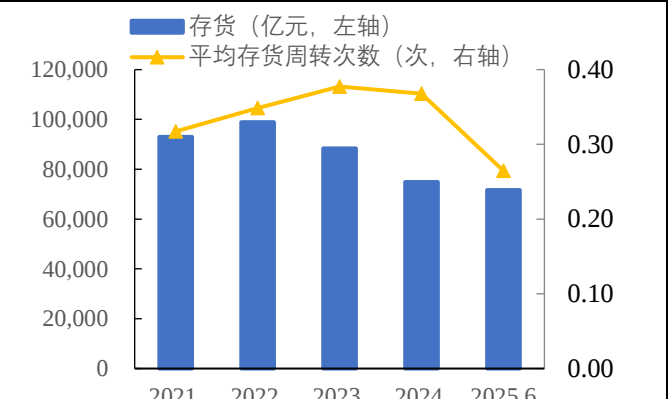
从样本房企净利率水平来看，受项目初始盈利空间压缩、市场景气度下行导致的结算收入规模下降，以及资产/信用减值计提规模增加等多重因素影响，近年来样本房企净利率水平持续承压，2024 年以来样本房企净利率水平仍处于负值区间，但由于个别净利率极端异常的样本（如“恒大地产”）对整体算术平均值产生了显著扰动，修正后的样本平均净利率在 2025 年上半年显著收窄至-0.41%，然而，这一收窄迹象需审慎看待，因 2025 年半年度财务数据可能存在减值计提不充分等情况，盈利能力的真实修复仍需后续观察。展望 2026 年，一方面随着高地价项目结转完毕，毛利率预计实现低位企稳；另一方面，随着市场销售逐步触底，资产价值的预期趋于稳定，大规模、集中性减值计提的压力将得到缓解，净利润率水平有望得到边际改善，但房企间盈利修复的进程将呈现显著分化，土储高度集中于高能级核心城市的房企，将展现出更强的盈利修复弹性与确定性。

图 20：剔除恒大地产后样本房企 2021~2024 年及 2025 年上半年平均毛利率、期间费用率占比及净利率（%）



资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

图 21：样本房企 2021~2024 年及 2025 年上半年存货合计规模及平均存货周转率

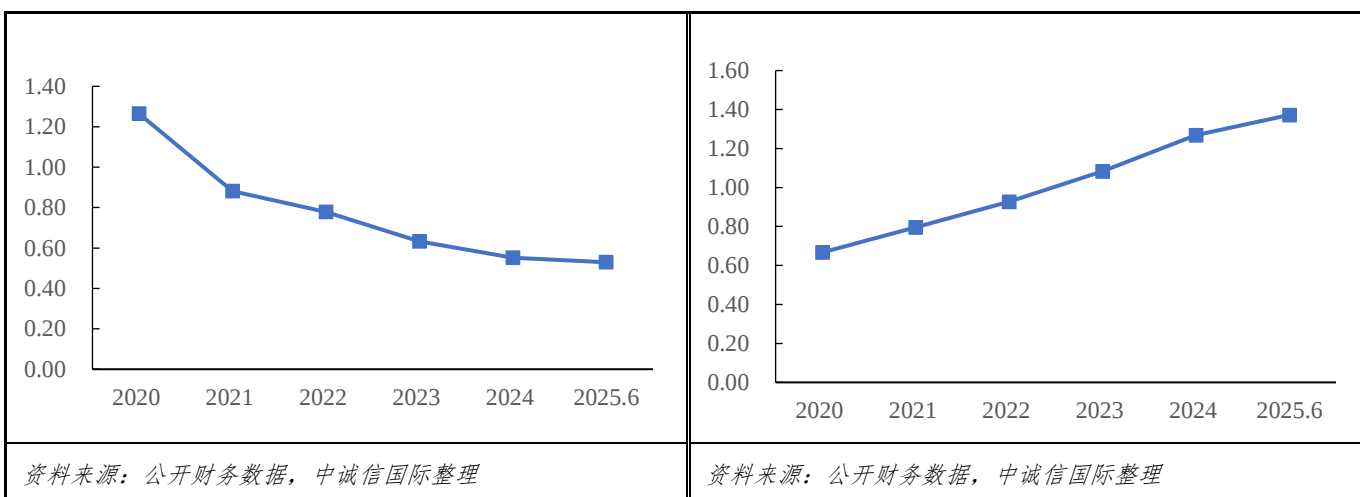


资料来源：公开财务数据，中诚信国际整理

货币资金短债比、净负债率分别从短期流动性和杠杆水平方面，衡量房企短期及中长期的偿债压力，近年来样本房企在这两项指标上均呈现持续弱化的趋势。具体来看，样本房企的货币资金短债比已连续下滑，剔除个别异常值（如“恒大地产”）影响，大部分样本企业自 2023 年起货币资金已无法覆盖短期债务，且这一缺口在 2024 年及 2025 年上半年继续扩大。净负债率方面，受行业持续亏损、销售回款放缓等原因影响，样本房企的净负债率水平持续攀升并处于历史高位。预计 2026 年尽管房企普遍保持审慎的投资策略，债务规模大幅扩张的可能性较低，但市场销售仍处于筑底阶段，销售回款难有大幅跃升，在净资产可能因盈利困难而继续承压的背景下，净负债率仍面临一定的上升压力。

图 22：样本房企 2020~2024 年及 2025 年 6 月末平均货币资金短债比 (X)

图 23：样本房企 2020~2024 年及 2025 年 6 月末净负债率 (%)



四、 结论

2025 年房地产行业政策力度同比减弱，但全年销售规模降幅收窄，去库存亦取得一定进展，在商品房销售额尚未完全企稳的背景下，供求平衡的修复仍面临挑战；2026 年预计行业销售及投资下行压力仍存但节奏放缓，政策端或将进入常态化实施阶段，待售面积有望出现拐点性下降，为“十五五”房地产市场触底企稳打下基础，预计未来短期内头部房企的市场地位稳固，但行业颈部及腰部企业的排序或仍有较大波动。

综上所述，中诚信国际维持中国房地产行业展望为负面改善，该展望反映了中诚信国际对该行业未来 12~18 个月基本信用状况的预测。

附表一：近期房地产行业主要政策

近期房地产行业主要政策		
时间	部门	主要内容
2025 年 1 月	国务院	首次将城市更新定位为“扩大内需的重要抓手”，明确改造范围覆盖城镇老旧小区、街区、厂区、城中村四大类，并提出盘活存量用地、完善市场化融资模式以吸引社会资本，标志着城市更新进入全国统筹推进的新阶段。
2025 年 2 月	国务院	将“更好满足住房消费需求”纳入全国提振消费总体部署，提出通过增加居民收入、联动汽车等大宗消费、支持“以旧换新”等方式，间接拉动改善性住房需求。
2025 年 2 月	住房和城乡建设部	要求各地加快配售型保障性住房轮候库建设，核心任务包括出台管理办法、编制建设计划、完善信息系统，旨在系统化解决新市民、青年人住房问题。
2025 年 3 月	政府工作报告	定调“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，提出“因城施策调减限制性措施”（如放松限购限贷）、“合理控制新增房地产用地供应”，并重点转向盘活存量用地和商品房，赋予地方政府在收购存量房方面更大自主权。
2025 年 4 月	财政部、住房和城乡建设部	启动中央财政对城市更新的直接补助，对入选城市按东、中、西部区域给予 8 亿~12 亿元的定额补助，重点支持超大特大城市及重点流域城市。
2025 年 4 月	中共中央	要求“持续防范化解重点领域风险”，同步推进地方政府债务化解与严禁新增隐性债务，防止房地产领域风险向财政金融领域传导。
2025 年 5 月	人民银行	降准 0.5 个百分点释放长期流动性；下调政策利率；同步下调个人住房公积金贷款利率（5 年期以上首套降至 2.6%），全方位降低购房者和企业融资成本。
2025 年 5 月	中共中央、国务院	出台《关于持续推进城市更新行动的意见》，系统提出八大任务，构建了从“补短板”到“促发展”的全维度城市更新框架。
2025 年 5 月	人民银行	2025 年首次下调贷款市场报价利率（LPR），1 年期和 5 年期以上 LPR 均下调 10 个基点，分别至 3.0%和 3.5%，进一步降低房贷利率。
2025 年 7 月	国务院	《住房租赁条例》从国家层面填补住房租赁领域法规空白，规范房东、租赁企业、中介机构行为，明确监管责任，推动“租购并举”制度实质性落地。
2025 年 9 月	国家发展和改革委员会	推动 REITs（不动产投资信托基金）扩围，加快保障性租赁住房 REITs 申报，并探索市场化租赁住房等新类型，为存量住房资产盘活提供创新金融工具。
2025 年 10 月	“十五五”规划建议	为“十五五”时期房地产发展定调，明确三大核心任务：构建房地产发展新模式、优化住房供给体系（保障+改善）、推动建设“好房子”，标志着行业从“规模导向”彻底转向“品质与高质量发展导向”。
2025 年 11 月	财政部	提前下达 2026 年城镇保障性安居工程补助资金 566 亿元，确保保障房建设资金连续性和政策稳定性，避免出现断档。
2025 年 12 月	中央经济工作会议	部署 2026 年经济工作，对房地产要求“着力稳定房地产市场”，具体措施包括因城施策控增量、去库存、优供给，深化公积金制度改革，有序推动“好房子”建设。

附表二：样本企业财务数据

公司简称	规模（亿元）			盈利能力及经营效率（%、X）				偿债能力及杠杆（X、%）	
	2025 年 权益口径销售 金额	2025 年 6 月末总 资产	2025 年 6 月末所有 者权益	2025 年 上半年 毛利率	2025 年 上半年 净利率	2025 年上半 年三费收入 占比	2024 年 存货周 转率	2025 年 6 月 末货币资金 短债比	2025 年 6 月末 净负债率
保利发展	2,000.00	13,054.89	3,455.97	14.64	5.62	5.64	0.32	1.88	60.76
保利置业	350.20	1,690.22	286.10	18.10	0.27	9.13	0.26	2.03	104.27
滨江集团	477.00	2,406.44	548.59	12.24	5.92	2.06	0.38	3.79	4.07
恒大地产	215.50	7,705.03	-8,777.46	-12.86	-322.06	73.77	0.26	0.01	-65.90
华润置地	1,592.80	11,486.69	4,104.14	24.00	15.47	6.64	0.45	2.14	38.15
建发房产	909.10	4,644.62	1,226.42	15.19	5.24	6.76	0.49	4.23	13.77
金地集团	186.00	2,696.71	978.22	13.17	-27.28	17.66	0.59	0.60	55.08
联发集团	183.60	1,088.84	300.75	5.93	-6.09	7.96	0.57	3.12	66.69
绿城中国	1,040.00	4,945.43	1,210.48	13.43	2.33	3.88	0.56	3.98	46.47
绿地控股	635.40	10,520.18	1,151.44	8.14	-4.27	8.26	0.41	0.19	177.70
美的置业	153.30	1,393.49	465.50	20.75	1.04	10.82	0.52	0.94	29.94
融创中国	177.00	8,159.11	68.12	3.58	-56.52	29.00	0.11	0.08	3,192.10
国贸地产	214.70	1,067.41	328.33	16.02	4.17	6.53	0.48	2.71	40.22
深业集团	171.90	2,031.23	520.30	21.02	-18.63	17.66	0.13	0.93	102.94
卓越集团	199.20	1,411.29	534.04	27.96	-0.70	18.73	0.51	0.16	51.50
世茂集团	167.70	4,220.28	-66.02	-6.12	-65.73	35.36	0.26	0.05	-3,611.08
万科地产	870.40	11,941.49	3,211.61	9.97	-10.32	9.19	0.51	0.47	91.51
象屿地产	165.20	939.43	253.59	19.53	4.54	4.40	0.44	3.29	18.57
新城控股	148.10	2,883.29	806.98	26.85	4.03	17.26	0.60	0.63	56.11
远洋集团	170.20	1,652.40	82.27	-80.06	145.99	49.28	0.33	0.05	790.11
越秀地产	649.20	3,836.74	1,112.36	10.64	6.25	4.85	0.33	1.16	66.82
招商蛇口	1,323.00	8,680.40	2,789.45	14.38	3.38	6.24	0.39	1.67	53.96
电建地产	225.50	1,537.30	367.88	-0.02	-30.89	26.89	0.15	0.45	107.06
中国金茂	783.20	4,437.77	1,207.65	16.16	5.08	12.99	0.61	1.24	73.89
中国铁建	599.20	2,228.51	494.24	13.15	0.75	8.30	0.28	0.36	152.50
中海地产	2,311.00	6,285.29	2,673.61	20.21	13.68	2.83	0.36	5.10	11.62
中交房地产	171.00	6,509.21	1,396.77	11.01	-0.83	6.36	0.43	1.50	94.92
龙湖集团	437.90	5,605.49	2,106.67	11.85	6.00	6.48	0.44	1.94	50.53
华发股份	502.90	3,992.41	1,201.40	14.16	1.99	4.85	0.20	1.31	81.95
碧桂园	330.00	9,093.28	239.18	1.14	-27.08	8.80	0.38	0.11	973.14

注：权益口径销售金额采用克而瑞公布的 2025 年全年数据。

附表三：财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债
长期债务	=长期借款+应付债券
总债务	=长期债务+短期债务
净负债率	=（总债务-现金及现金等价物）/所有者权益
货币资金短债比	=现金及现金等价物/短期债务
存货周转率	=营业成本/存货平均净额
营业毛利率	=（营业总收入—营业成本）/营业总收入
净利润率	=净利润/营业总收入

附表四：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
蒋 腾	企业评级部	首席分析师
刘旭冉	企业评级部	高级分析师
黎小琳	企业评级部	高级分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同
2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100010
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane,
Chaoyangmennei Avenue,Dongcheng District,
Beijing,PRC.100010
TEL:（86010）66428877
FAX:（86010）66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>