

房企现金流边际改善 行业格局加速重构

证券时报记者 张一帆

2026年半年报季,房地产行业显现特殊财务现象:上市房企经营现金流普遍改善,但整体盈利持续走低,冷暖分化特征显著。这种利润与现金流的背离,是会计核算规则、行业周期调整、企业经营策略转变共同作用的结果。

值得注意的是,“8·28”楼市新政落地,现房销售制度化推广、预售门槛大幅提升、资金监管全面收紧,彻底改变房企传统回款与融资逻辑,未来行业竞争将加速向优质头部房企集中。专家建议,当下研究房企基本面,要把回款质量、流动性安全、债务风险放在首位。

房企现金流改善

半年报显示,今年上半年房企现金流出现明显好转。根据Wind统计,申万房地产开发指数纳入的92家上市公司中,经营活动现金流量净额的平均值由上年同期的3.16亿元提升至7.36亿元,中位数也有一定抬升。

销售规模居前的几家房企改善尤为明显。万科A、绿地控股、招商蛇口、滨江集团等均实现了经营活动现金流量由负转正,其中招商蛇口经营活动现金流量由上年同期的净流出20亿元转为净流入241亿元,扭转幅度最大。

与之形成反差的是,这92家上市房企的整体利润表现仍然在下滑,前述的几家房企中仅有绿地控股实现了归母净利润的上行,且为亏损收窄。

南京师范大学泰州学院商学院特聘教授胡上刚告诉记者,利润和现金流核算口径不一样,利润按权责发生制核算,现金流看真实资金收支,二者发生背离在财报中并不鲜见,今年上半年头部房企出现这一财务特征,是行业周期、会计规则、企业经营调整等因素综合影响产生的结果。

造成这一现象的首要原因是存货减值。“市场调整过程中,房企手里的项目和土地按照可变现净值重新评估,计提大额的跌价准备,账面由此产生亏损,但这个过程并不消耗现金。账面亏损的同时,销售端购房资金持续回笼,就形成利润和现金流的明显剪刀差。”胡上刚说。

预售制下,地产行业天然的结算错配也在下行周期加剧了这一现象。当年收到的预售房款,房企记在合同负债,不计入当期损益,如今财报体现的利润,大多来自早年高价拿地项目的交付结转,这批老项目

受市场影响盈利空间被压缩。在企业经营策略调整方面,头部房企销售回款不再大量投向土地,叠加适度管控对外付款、处置部分低效项目,也会抬升经营现金流。

以万科为例,该公司执行加快库存去化、推动变现的经营策略。上半年万科存货规模下降278亿元,且主要来自完工、在建产品去化以及新增计提存货跌价准备39.4亿元,拟开发土地规模未有下降。在支出端,万科持续压降各类费用,在新项目获取上主要通过土地盘活等方式。

“看待现金流回正指标不能一味乐观,利好方面是企业销售造血的基本盘还在,但这不等于盈利拐点已经到来,这更多是生存层面的边际改善,不能等同于盈利反转。”胡上刚表示。

中指研究院企业研究总监刘水则认为,2026年中期这一轮现金流改善是分层的,部分企业属于收缩式修复,部分具备真实经营改善,不能简单等同于行业进入新一轮扩张周期。“另外,受‘8·28’新政影响,现房销售及项目预收资金严格监管,将加大房企资金压力。未来几年,房企现金流将面临更大压力。”刘水说。

新政考验资金运营能力

8月28日,住房和城乡建设部等三部门联合发布《关于完善商品住房销售制度的通知》,央行等同步发布融资方面配套改革制度。“8·28”新政对商品房预售制度改革的核心在于两点:一是预售门槛提升,二是现房销售有力有序推行。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,优先选择现房销售。

在此之前现房销售已经处于局部试点阶段,第三方机构统计,2024年以来有6省32市都在推动这个计划,不过各地政策的进展程度并不一致。

在政策推出前一日,华润置地总裁徐荣在业绩会上谈及现房

销售话题时称,现房销售是降低购房风险,提升住房的产品品质,更好地落实“房住不炒”的政策导向,但是该政策短期内会加剧企业的经营压力,因为投资回报率下降,销售周期延长,融资成本上升、定价风险增加,当然也有可能阶段性地推动存量去化。

刘水向记者表示,以新规后现房项目为例,房企从拿地到竣工交付,几乎无销售收入,仅可收取少量监管定金,全部依靠股东资本金、项目制开发贷覆盖土地、建安、财务费用。“这一阶段一般而言需要2年左右的时间,2年后现房销售回款金额进入封闭专户,优先用于支付项目尾款,归还开发贷本息,贷款结清后的利润分红才能回流集团。”刘水表示。

这意味着,在新规后单个项目自有资金占用规模、占用周期都有提升,对股东资本金实缴能力要求大幅提高。惠誉评级认为,预售回款到账推迟,可能导致房企更加依赖开发贷款、股权融资或资本市场债务等其他融资来源。这可能推高房企杠杆水平、令项目回报承压,而较低的拿地成本及更灵活的土地出让金支付安排可在一定程度上缓解这些压力。

刘水认为,制度改革将推动企业回归项目经营、注重产品品质,高产品力及财务稳健的企业竞争优势有望进一步体现,行业竞争格局或加速分化。徐荣也研判,现房销售将推动企业优化现金流管理,强化客户需求研究,引导市场份额向头部企业集中,助力优质企业率先复苏。

销售回款质量更重要

行情好的时候,市场往往将持续正向的经营现金流视作房企三项能力的佐证:楼盘销售顺畅,回款能力强;主业能够自我造血,不必高度依赖外部融资;手里有资金缓冲,可以用来还债和周转。

但是在当下深度调整环境,正向现金流的风向标意义已经显著弱化。“8·28”新政推动行业从快周转转向重品质、从以企业主体信用为主转向项目信用为

主。现金流的结构、用途、约束条件完全改变,单纯看现金流“是否为正”,已经不足以判断企业好坏与风险,必须拆解其成因。

在“8·28”新政中,为匹配商品房预售制度改革带来的房企经营模式变化,金融主管部门发布项目公司制、主办银行制为主导的金融政策。在新融资框架下,银行信贷重心转向项目端,淡化集团主体信用,更多融资工具落地项目公司,不再进入集团账上。

“这将出现一个典型现象,就是合并报表显示货币资金很高,但母公司(总部)可动用货币资金紧张,大量货币资金沉淀在子公司封闭监管账户。”刘水表示。

胡上刚建议,在当下研究房企基本面,要把回款质量、流动性安全、债务风险放在首位。结算毛利率反映已经交付项目真实盈利情况,值得重点关注。

在现金流方面,要注意拆解到“真正可动用的现金流”,即扣除受限资金及保交付刚性支出后的部分,这代表企业真正可用来还债周转的富余资金。同时,也要相应修正传统现金短债比带来的误判,后续要拿一年内到期的有息负债,对比扣除监管受限资金之后真正可用的货币资金。

“实操层面,建议的研判顺序是:先看销售回款质量,再核对可动用资金与短期债务压力,再评估结算毛利与减值风险,再看自由现金流,最后才参考净利润。”胡上刚说。

北京某售楼处内,多组客户在样板间里参观。

本版摄影:吴家明 张达

北京楼市新政满月 市场回温态势显现

证券时报记者 张达

北京楼市新政落地已满月。证券时报记者走访发现,近郊新盘以价换量趋势明显,有项目打出八九折,亦有项目尚未开盘排号量已接近房源总量;二手房成交节奏加快,业主议价空间有所收窄,整体市场回温态势明显。

合硕机构统计数据 displays,新政一个月来,北京新房、二手房成交量较新政前一个月分别增长8.5%和2.3%。中原地产研究中心统计显示,8月北京二手住宅网签13853套,环比微降1.3%,但同比上涨约4.1%,连续6个月站上1.3万套“荣枯线”。8月末二手房明显放量,8月31日单日网签达852套。

受访业内人士认为,政策对刚需及改善需求的精准撬动效应正逐步释放。预计“金九银十”期间北京新房、二手房成交量有望持续恢复,但整体仍将延续分化修复格局。

新房市场加速去化 有项目拟三个月清盘

新政落地后,北京新房市场呈现“温和回暖、结构分化”格局。五环外近郊板块热度攀升,通州、昌平、亦庄等区域部分项目去化显著加快。

以通州区东六环外的北投·璟项目为例,记者到访时售楼处已有不少看房家庭。销售人员介绍,7月24日售楼处开放当日即吸引超3000人到访,首期推出560余套房源,8月22日开盘参与摇号客户达700组。目前大户型已售罄,近300套房源完成网签,网签均价约4.04万元/平方米,为备案价八九折。

“原计划两年的销售周期,现在看来三个月就能基本清盘。”销售人员透露,下周将加推最后300套房源,主力户型为95平方米三居室,总价约380万至400万元,预计延续八九折优惠。

位于通州区东五环外的湖映天青项目,周末中午售楼处人流密集。“上午人更多,一个销售要同时带5组客户,进样板间基本靠挤。”一位销售人员告诉记者,当天上午他一人就已接待十余组客户。项目共363套房源,容积率1.6,主打70至119平方米二至四居室,总价400万至700万元,小户型需求尤为旺盛。项目上周五取得预售证即启动认筹,认筹享九八折优惠,预计9月下旬开盘。售楼处开放首个周末,到访客户突破1300组,认筹量超300组。

亦庄国贤府项目上周六热度同样较高。销售人员对记者说:“这人算少的了,前两周门口等销售接待得等40分钟,样板间也得排队。”据她介绍,项目共510套房源,目前排号已超500组,接近房源总量。项目尚未取证,预估单价约5万元/平方米,总价约500万至660万元,排卡可享九七折,并可叠加后续开盘折扣。

中原地产首席分析师张大伟表示,新政后通州热门新盘日均到访量提升20%至30%,部分项目首开去化率达80%;昌平改善型大户型月度成交超2.7亿元,成为区域标杆。反观五环内核心城区,成交增速明显低于近郊板块。

二手房市场成交加快 议价空间收窄

相比新房,二手房呈现“稳步放量、价格平稳”态势。进入9月,交易节奏明显加快,此前工作日鲜有成交的门店近期陆续开单。

北京链家丰台区某门店商圈经理张科表示,新政后门店带看量明显提升,客户决策速度加快,品质较好的房源成交周期明显缩短。“上周六,我们门店人均带看量达1.6组,相当于新政前周末两天合计的人均带看量。”其所在大区上周末两天成交量环比8月周末增长约30%。

张科还提到,新政后品质较好的房源出现多个客户同时出价的情况。以往一套房子议价空间约10%,现在业主心态变化,议价空间明显收窄。公积金政策对改善型客户

作用突出,有客户贷款额度比原来多了160万元,换房意愿明显增强。

北京链家东城区某门店经纪人也表示,最近一周工作日也有成交,整体成交量比8月同期好转。他维护的3套房源均已售出,成交周期缩短至半个月左右。不过他同时指出,成交量虽回升,成交价总体平稳,以某58平方米两居室学区房为例,成交总价维持在440万至450万元区间。

北京我爱我家朝阳区某门店经纪人亦告诉记者,近期成交量有所放大,部分长期观望客户因心仪房源陆续成交,入市意愿增强。相比之下,老旧小区成交仍相对平稳,房龄较新的小区交易活跃度提升更显著。

“金九银十”有望成交攀升 以价换量是主流

北京楼市新政出台已满月,其对购房门槛的精准降低效应正在成交端逐步兑现。

合硕机构首席分析师郭毅表示,新政后新房和二手房成交量均环比增长。由于新房网签较快,数据反应迅速,而二手房网签存在滞后性,预计9至10月网签量将有明显提振。同时,随着8月28日现房销售政策推进,供应端短期或有收缩,对二手房成交形成进一步拉动,也有助于新房存量项目去化和价格企稳。

展望后市,张大伟认为,8月北京楼市表现远超淡季预期,未现季节性大幅下滑,印证市场韧性。随着房企加快推盘及旺季需求释放,9月至10月新房成交量有望持续小幅攀升,近郊优质板块及刚需改善户型将继续领跑。他同时提醒,价格难以快速反弹,当前库存充足、买方主导格局未变,“以价换量”仍是主流。

中指研究院指数研究部总经理曹晶晶对记者表示,新政满月,市场反馈整体平稳,二手房新增挂牌量较新政前有所下降,供需关系有所改善。随着政策效应持续释放,预计“金九银十”期间北京新房、二手房成交量有望持续恢复,但整体仍将延续分化修复格局。

8月底,住房和城乡建设部、中国人民银行、国家金融监管总局等多个部门打出政策“组合拳”,推动加快构建房地产发展新模式,新政效应持续释放。对此,证券时报记者走访了深圳新房和二手房市场。

“自8月底以来,我们店的带看量与8月中旬相比上升近20%。”付经理是深圳市罗湖区翠竹片区一位资深房产中介经理,在他看来,当前购房者心态整体趋于平稳,置业偏好集中在低总价刚需物业与优质学区房,多数人仍在等待政策“组合拳”的配套细则进一步落地。

也有受访的购房者坦言,近期已明显感到二手房议价空间收窄,自身仍会保持理性决策节奏。付经理表示,从经手的成交案例来看,深圳二手房市场成交周期不断缩短,买卖双方的市场预期趋于统一,业主大幅降价抛售的意愿已经明显减弱。

新政落地后,不少开发商选择顺势推盘“试水”。近日,深铁旗下位于龙华区的一处住宅项目加推,共计496套房源。

记者在走访时还发现,许多开发商主动开放实体园林与实景样板间,弱化传统营销中心的沙盘展示权重。一位新房销售经理透露,此前项目样板间搭建在营销中心内,近期公司统一要求将样板间设在在售住宅的高楼层位置,让购房者获得更真实的居住体验。

成交端数据也印证了市场温度的回升。据深圳市房地产中介协会统计,9月1日至6日,深圳二手房成交共计录得1062套,环比增长5.8%,其中二手住宅983套,环比增长9.2%。深圳贝壳研究院监测显示,9月1日至6日贝壳深圳合作门店二手房签约量较8月同期增长20%,较去年同期增长17%。

新房、二手房市场同步释放积极信号,业内普遍对今年楼市“金九银十”的成色抱有乐观预期。深圳贝壳研究院院长肖小平认为,近期市场成交升温,一方面,是政策利好与季节性因素共同驱动的结果,新政进一步修复购房者预期,降低置业门槛和月供压力,推动部分前期处于观望状态的需求加快入市。另一方面,9月历来是楼市销售旺季,居民看房、置业节奏回归常态,前期积累的购房需求迎来集中释放,预计随着政策利好进一步传导,以及“金九银十”传统旺季需求持续释放,9月深圳楼市成交热度有望进一步提升。

深圳市房地产和建设发展研究中心主任李妍表示,8月底多部门出台重磅政策,从房地产信贷管理、销售制度完善、资本市场支持等方面大力支持加快构建房地产发展新模式,标志着房地产进入新模式发展阶段。随着楼市进入“金九银十”,房企还将陆续推出一批品质新盘,预计市场会持续积极向好,居民刚性和改善性住房需求将得到更好满足。

新政效应持续释放 深圳楼市“金九”开局向好

证券时报记者 吴家明