

强于大市

房地产行业第 43 周周报（2025 年 10 月 18 日-2025 年 10 月 24 日）

本周二手房成交同比降幅收窄，四中全会提出“推动房地产高质量发展”

新房成交面积环比由正转负，同比降幅扩大；二手房成交面积环比由正转负，同比降幅收窄；新房库存面积同环比均下降；去化周期同环比均下降。

核心观点

- **新房成交面积环比由正转负，同比降幅扩大。**40 个城市新房成交面积为 256.1 万平方米，环比下降 7.8%，同比下降 21.1%，同比降幅较上周扩大 0.01 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 4.7%、-11.9%、-9.2%，同比增速分别为 -27.7%、-10.5%、-35.1%，一、三四线城市同比降幅较上周分别收窄 6.4、3.1 个百分点，二线城市同比降幅较上周扩大 6.2 个百分点。
- **二手房成交面积环比由正转负，同比降幅收窄。**18 个城市二手房成交面积为 178.6 万平方米，环比下降 3.8%，同比下降 27.0%，同比降幅较上周收窄 3.9 个百分点。一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 -5.0%、-3.7%、-2.7%，同比增速分别为 -25.7%、-32.5%、-16.8%，一线城市同比降幅较上周扩大 0.6 个百分点，二、三四线城市同比降幅较上周分别收窄 4.4、16.1 个百分点。
- **新房库存面积同环比均下降；去化周期同环比均下降。**12 个城市新房库存面积为 11371 万平，环比增速为 -0.3%，同比增速为 -13.2%；去化周期为 20.1 个月，环比下降 0.8 个月，同比下降 0.1 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 20.3、16.9、83.2 个月，环比分别下降 0.6、0.9、5.5 个月，一、二线城市同比分别下降 0.4、0.3 个月，三四线城市同比上升 8.5 个月。
- **土地市场环比量涨价跌，同比量价齐跌；溢价率同环比均上涨。**百城全类型成交土地规划建筑面积为 1101.96 万平方米，环比上升 29.8%，同比下降 42.3%；成交土地总价为 187.0 亿元，环比下降 10.1%，同比下降 55.0%；成交土地楼面均价为 1697 元/平，环比下降 30.7%，同比下降 22.1%；溢价率为 10.5%，环比上升 8.3 个百分点，同比上升 6.2 个百分点。
- **房企国内债券发行量同环比均上升。**房地产行业国内债券总发行量为 238.1 亿元，环比上升 44.3%，同比上升 323.0%（前值：207.6%）。总偿还量为 92.28 亿元，环比上升 23.9%，同比上升 77.8%（前值：-25.5%）；净融资额为 145.9 亿元。
- **板块收益有所上升。**房地产行业绝对收益为 1.5%，较上周上升 3.9pct，房地产行业相对收益（相对沪深 300）为 -1.7%，较上周下降 1.6pct。房地产板块 PE 为 28.49X，较上周下降 3.93X。

政策

- 本周二十届四中全会召开，在《中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议公报》中的“保障和改善民生，实现共同富裕”框架中，明确提出“推动房地产高质量发展”，体现出当前中央对于房地产的考量更多在民生层面。此前 10 月 11 日，在国新办举行的“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上，住建部强调“构建房地产发展新模式是为了推动房地产高质量发展，房地产高质量发展归根到底是要让人民群众住上‘好房子’”。由此可见，我们预计“十五五”时期，构建房地产发展新模式、“好房子”建设均将是房地产发展重点，相关内容也有望出现在即将公布的“十五五”规划建议中，除此之外，高质量开展城市更新已经成为未来城市高质量发展的重要一环，预计在“十五五”时期也将成为房地产高质量发展的重点支撑。

投资建议：

- 从基本面数据来看，10 月以来楼市成交走弱。去年整个四季度的销售基数均较高，因此接下来的市场可能仍将持续面临一定压力。当下房价绝对值仍然在走低、库存仍然较高、居民信心也较弱，很难支撑后续楼市的成交量价。从四中全会“房地产高质量发展”的表态来看，我们预计，“好房子”建设与城市更新将持续推进，或将进一步挖掘和释放改善型需求，助力行业企稳发展。地产从标的来看，一方面，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具备 α 属性；另一方面，得益于化债、政策纾困、销售改善等多重逻辑下的困境反转的标的或具备更大的估值修复弹性。
- 现阶段我们建议关注四条主线：1) 基本面稳定、在一二线核心城市的销售和土储占比高、在重点城市的市占率较高的房企：滨江集团、华润置地、越秀地产、建发国际集团。2) 从 2024 年以来在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业集团、城投控股。3) 经营或策略上有增量或变化的房企：新城控股、金地集团、龙湖集团。4) 受益于二手房市场持续量价修复的房地产经纪公司：贝壳-W、我爱我家。

风险提示：

- 房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

相关研究报告

《地产后增量时代的机遇》（2025/08/10）
《单月销售与投资降幅扩大；开工降幅虽收窄，但仍处于历史低位》（2025/07/17）
《70 城房价环比跌幅持续扩大；一线城市二手房价跌幅大于二、三线城市》（2025/07/17）
《2025 年将成为房地产行业“由量转质，优化结构”的关键年》（2025/05/12）
《“城市更新”成为楼市重要的增量筹码，维稳房地产市场是当前扩内需的重要一环（25 年 4 月政治局会议解读）》（2025/04/27）
《房地产“止跌回稳”主基调不变，释放需求和化解风险并行，传递积极信号（25 年政府工作报告解读）》（2025/03/06）
《“旧改为主、收储为辅”贯穿 2025 年地产行业主线》（2024/12/14）
《住房交易税收政策调整，体现政府让利意愿及稳定房地产市场的决心》（2024/11/14）
《房贷利率机制调整超预期，沪深广松绑行政政策；看好地产板块行情延续！》（2024/09/30）
《央行拟于近期降准并引导 LPR 及存量房贷利率下降；北京拟适时取消普宅与非普分类标准》（2024/09/27）

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

目录

1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪.....	6
1.1 重点城市新房成交情况跟踪	6
1.2 重点城市新房库存情况跟踪	7
1.3 重点城市二手房成交情况跟踪	8
2 百城土地市场跟踪.....	10
2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪	10
2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪	12
3 本周行业政策梳理.....	14
4 本周板块表现回顾.....	15
5 本周重点公司公告.....	17
6 本周房企债券发行情况	18
7 投资建议	21
8 风险提示	22
9 附录.....	23

图表目录

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 2.4 万套，环比下降 9.5%，同比下降 18.1%.....	6
图表 2. 新房成交面积为 256.1 万平方米，环比下降 7.8%，同比下降 21.1%	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 4.6%、-15.9%、-9.5%	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 4.7%、-11.9%、-9.2%	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-22.5%、-11.1%、-28.8%	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为-27.7%、-10.5%、-35.1%	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 139.7 万套，环比增速为-0.9%，同比增速为-14.5%	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-1.8%、-0.2%、-0.4%	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-13.8%、-20.1%、0.8%	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 18.8、15.9、104.9 个月	7
图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为-2.9%、-4.8%、-5.3%	7
图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为-18.3%、-17.1%、11.6%	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 11371 万平方米，环比增速为-0.3%，同比增速为-13.2%	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.4%、-0.2%、-0.4%	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-13.4%、-15.8%、2.8%	8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 20.3、16.9、83.2 个月	8
图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为-3.0%、-4.9%、-6.2%	8
图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为-1.8%、-1.8%、11.4%	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.0 万套，环比下降 4.0%，同比下降 27.3%	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 178.6 万平方米，环比下降 3.8%，同比下降 27.0%	9
图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为-5.5%、-2.8%、-5.8%	9
图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-5.0%、-3.7%、-2.7%	9

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为--27.6%、-28.4%、-21.9%.....	9
图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为-25.7%、-32.5%、-16.8%.....	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1101.96 万平方米，环比上升 29.8%，同比下降 42.3%.....	10
图表 26. 百城成交土地总价为 187.0 亿元，环比下降 10.1%，同比下降 55.0%... ..	10
图表 27. 成交土地楼面均价为 1697.1 元/平，环比下降 30.7%，同比下降 22.1% ..	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 10.5%，环比上升 8.3 个百分点，同比上升 6.2 个百分点	10
图表 29. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 345.2%、15.8%、2.2%	11
图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 215.8%、-45.9%、-57.4%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-60.9%、81.1%、-30.9%	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 115.5%、-50.4%、-63.1%	11
图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-91.2%、56.4%、-32.4%	11
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-31.8%、-8.3%、-13.4%	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、0.9%、15.8%	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 249.6 万平方米，环比上升 40.3%，同比下降 51.8%.....	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 117.2 亿元，环比下降 20.1%，同比下降 48.8%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 4691.6 元/平方米，环比下降 43.1%，同比上升 6.2%	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 1.3%，环比上升 0.7 个百分点，同比下降 0.4 个百分点.....	12
图表 40. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积环比增速分别为 313.6%、-8.9%.....	13
图表 41. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为-25.6%、-64.7%	13
图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 0.5%、-46.5%	13
图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为-35.1%、-58.7%.....	13
图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为-46.7%、-41.3%.....	13
图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为-12.7%、16.8%.....	13
图表 46. 二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 4.0%、0.0%.....	13
图表 47. 2025 年第 43 周大事件.....	14
图表 48. 房地产行业绝对收益为 1.5%，较上周上升 3.9 个百分点.....	15

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-1.7%，较上周下降 1.6 个百分点	15
图表 50. 房地产板块 PE 为 28.49X，较上周下降 3.93X	16
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为新城控股、绿地控股、华侨城 A.....	16
图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为中国金茂、碧桂园、旭辉控股集团 .16	
图表 53. 2025 年第 43 周（10 月 18 日-10 月 24 日）重点公司公告汇总.....	17
图表 54. 2025 年第 43 周房地产行业国内债券总发行量为 238.1 亿元，环比上升 44.3%，同比上升 323.0%	18
图表 55. 2025 年第 43 周国内债券总偿还量为 92.3 亿元，环比上升 23.9%，同比上 升 77.8%	18
图表 56. 2025 年第 43 周房地产行业国内债券净融资额为 145.9 亿元.....	19
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为招商蛇口、中海企业、保利发展、信达地 产，发行量分别为 45.0、30.0、30.0、12.0 亿元.....	19
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为首开股份、中海宏洋地产、深圳安居集团、 静安置业，偿还量分别为 20.9、10.0、10.0、8.5 亿元	20
图表 59. 报告中提及上市公司估值表	21
图表 60. 城市数据选取清单	23

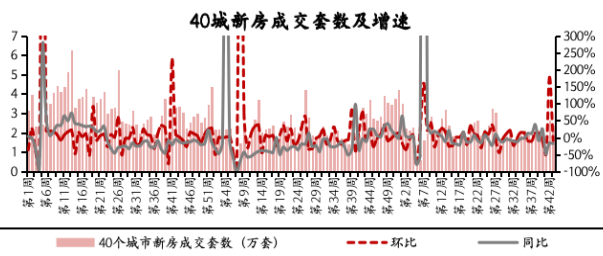
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周(第43周:10月18日-10月24日)相比于上周,新房成交面积环比由正转负,同比降幅扩大;二手房成交面积环比由正转负,同比降幅收窄;新房库存面积同环比均下降;一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比均下降,一、二线城市新房库存面积去化周期同比均下降,三四线城市新房库存面积去化周期同比上升。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

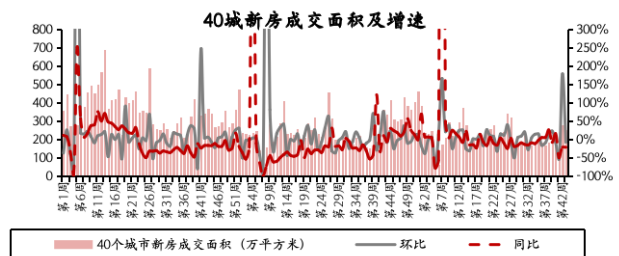
本周40个城市新房成交套数为2.4万套,环比下降9.5%、环比由正转负,同比下降18.1%、同比降幅扩大;新房成交面积为256.1万平方米,环比下降7.8%、环比由正转负,同比下降21.1%、同比降幅扩大。分城市能级来看,一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.7、1.2、0.6万套,环比增速分别为4.6%、-15.9%、-9.5%,同比增速分别为-22.5%、-11.1%、-28.8%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为61.1、134.6、60.4万平方米,环比增速分别为4.7%、-11.9%、-9.2%,同比增速分别为-27.7%、-10.5%、-35.1%。

图表1. 40个城市新房成交套数为2.4万套,环比下降9.5%,同比下降18.1%



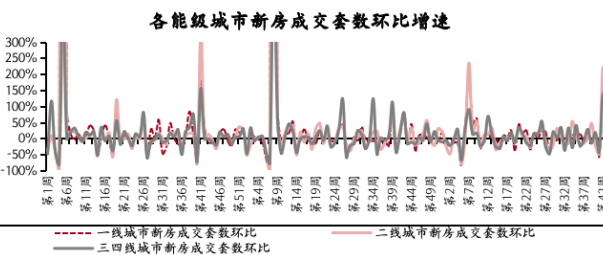
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表2. 新房成交面积为256.1万平方米,环比下降7.8%,同比下降21.1%



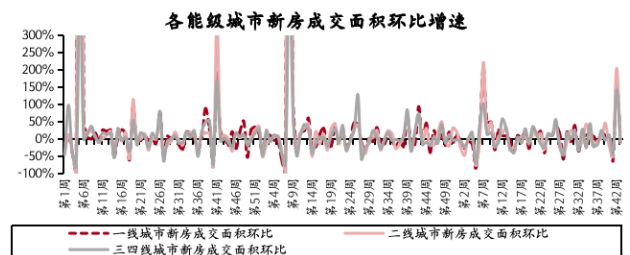
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为4.6%、-15.9%、-9.5%



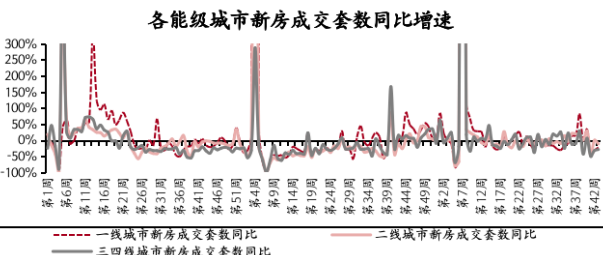
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为4.7%、-11.9%、-9.2%



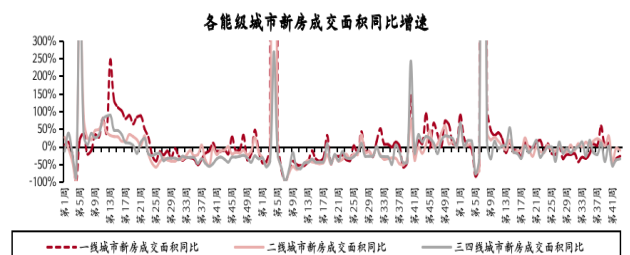
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-22.5%、-11.1%、-28.8%



资料来源: 同花顺, 中银证券

图表6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为-27.7%、-10.5%、-35.1%



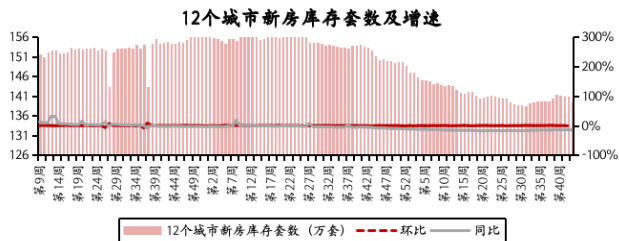
资料来源: 同花顺, 中银证券

1.2 重点城市新房库存情况跟踪

12个城市新房库存套数为139.7万套，环比增速为-0.9%，同比增速为-14.5%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为57.2、77.9、4.6万套，环比增速分别为-1.8%、-0.2%、-0.4%，同比增速分别为-13.8%、-20.1%、0.8%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为31.6、6.2、14.1、5.3万套，北京、上海、广州、深圳环比增速分别为-3.2%、0.6%、-0.5%、-0.1%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-16.3%、-10.7%、-2.6%、-26.4%。

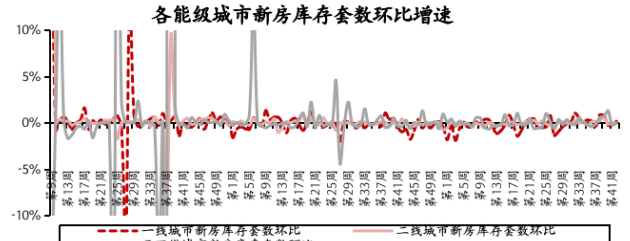
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为18.9个月，环比下降0.7个月，同比下降3.9个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为18.8、15.9、104.9个月，一、二、三四线城市环比分别下降0.6、0.8、5.9个月，一、二线城市同比分别下降4.2、3.3个月、三四线城市同比上升10.9个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为40.7、7.3、11.3、31.3个月，北京、上海、广州、深圳环比分别下降2.1、0.02、0.1、1.4个月，北京、上海、广州同比分别下降13.5、1.3、1.9个月、深圳同比上升5.8个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为139.7万套，环比增速为-0.9%，同比增速为-14.5%



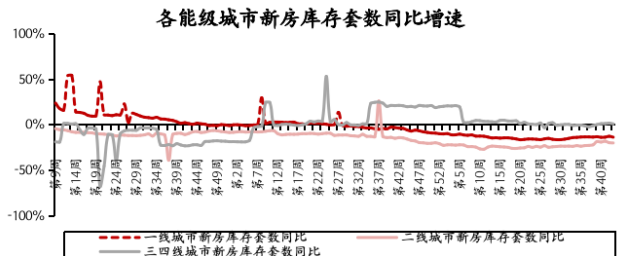
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-1.8%、-0.2%、-0.4%



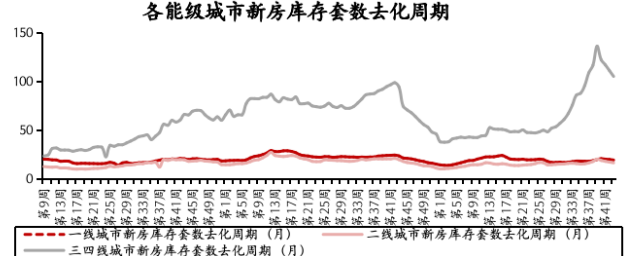
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-13.8%、-20.1%、0.8%



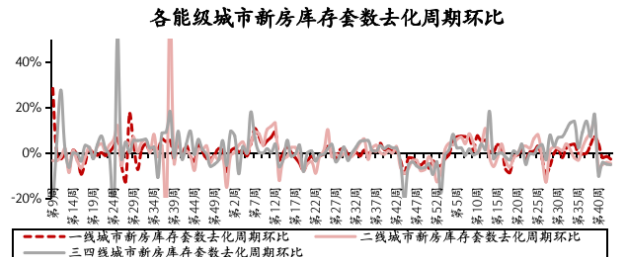
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为18.8、15.9、104.9个月



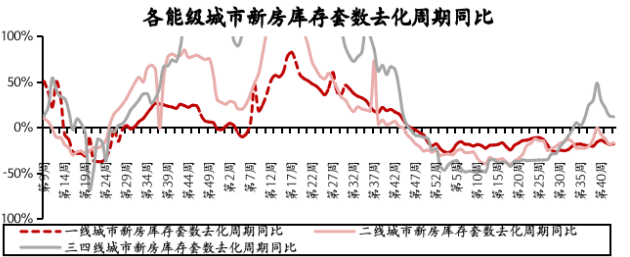
资料来源：同花顺，中银证券

图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为-2.9%、-4.8%、-5.3%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为-18.3%、-17.1%、11.6%

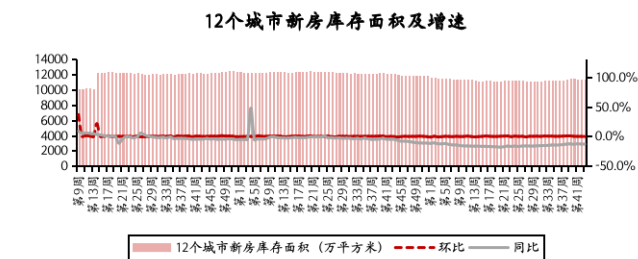


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为11371万平方米，环比增速为-0.3%，同比增速为-13.2%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6016、4789、567万平米，一、二、三四线城市环比增速分别为-0.4%、-0.2%、-0.4%，同比增速分别为-13.4%、-15.8%、2.8%。

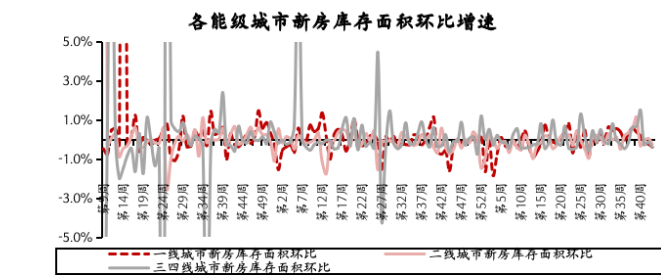
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为20.1个月，环比下降0.8个月，同比下降0.1个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为20.3、16.9、83.2个月，一、二、三四线城市环比分别下降0.6、0.9、5.5个月，一、二线城市同比分别下降0.4、0.3个月，三四线城市同比上升8.5个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为11371万平方米，环比增速为-0.3%，同比增速为-13.2%



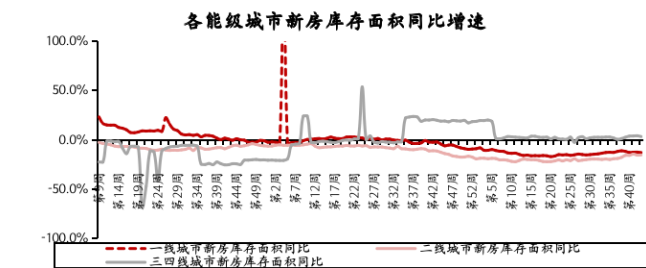
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.4%、-0.2%、-0.4%



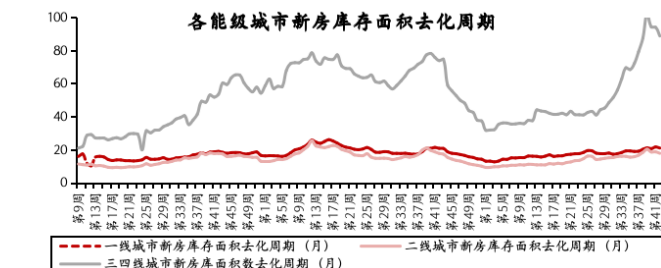
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-13.4%、-15.8%、2.8%



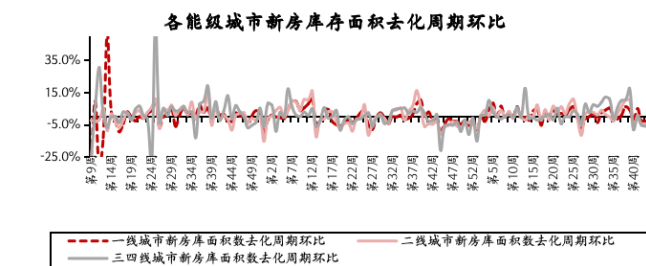
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为20.3、16.9、83.2个月



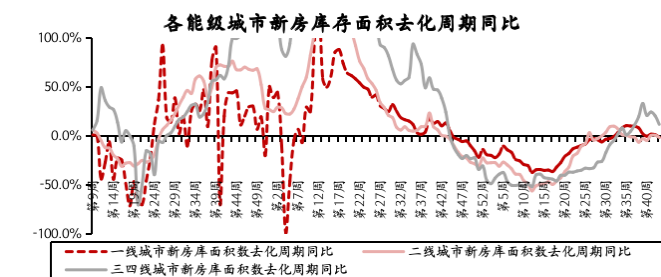
资料来源：同花顺，中银证券

图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为-3.0%、-4.9%、-6.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为-1.8%、-1.8%、11.4%

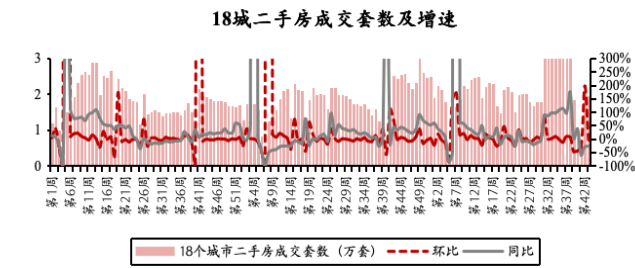


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

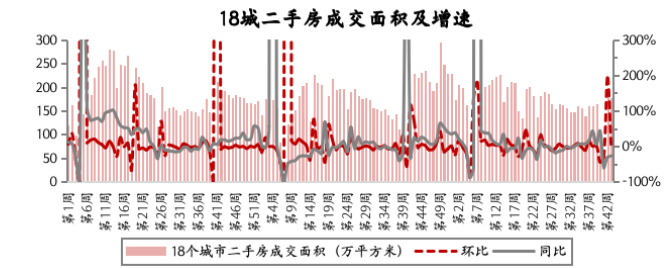
本周18个城市二手房成交套数为2.0万套，环比下降4.0%，同比下降27.3%；成交面积为178.6万平方米，环比下降3.8%，同比下降27.0%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.5、1.2、0.3万套，环比增速分别为-5.5%、-2.8%、-5.8%，同比增速分别为-27.6%、-28.4%、-21.9%；一、二、三四线城市成交面积分别为43.9、98.3、36.4万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-5.0%、-3.7%、-2.7%，同比增速分别为-25.7%、-32.5%、-16.8%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.0 万套，环比下降 4.0%，同比下降 27.3%



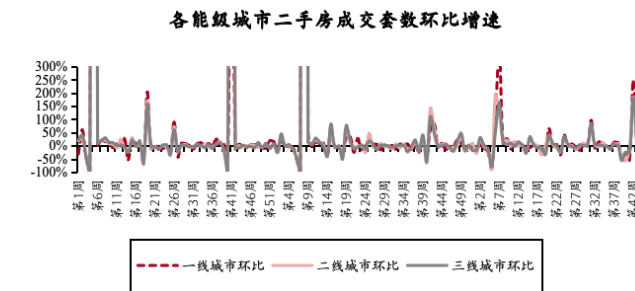
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 178.6 万平方米，环比下降 3.8%，同比下降 27.0%



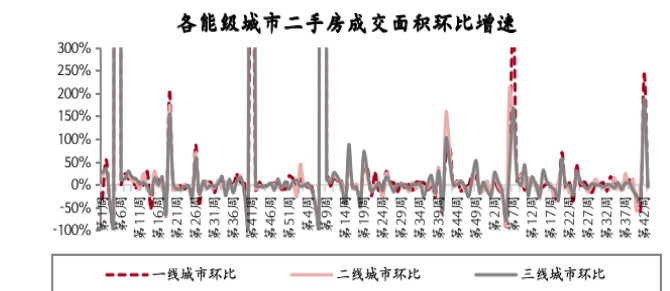
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 -5.5%、-2.8%、-5.8%



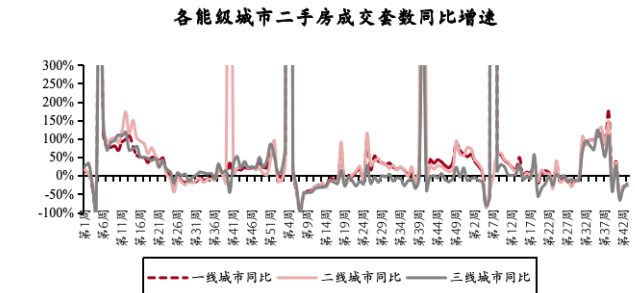
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 -5.0%、-3.7%、-2.7%



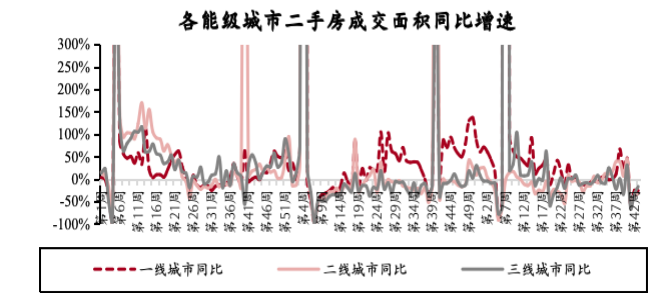
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 -27.6%、-28.4%、-21.9%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 -25.7%、-32.5%、-16.8%



资料来源：同花顺，中银证券

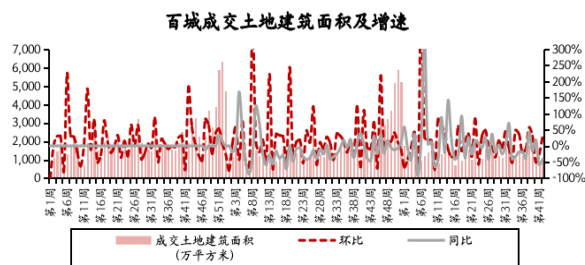
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2025 年第 42 周（10 月 13 日-10 月 19 日）的数据，土地市场环比量涨价跌，同比量价齐跌。从城市能级来看，一线城市环比量涨价跌、同比量涨价跌，二线城市环比量价齐涨、同比量价齐跌，三线城市环比量涨价跌、同比量价齐跌；一线城市溢价率环比下降、同比不变，二线城市溢价率环比上升、同比下降，三线城市溢价率同环比均上升。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

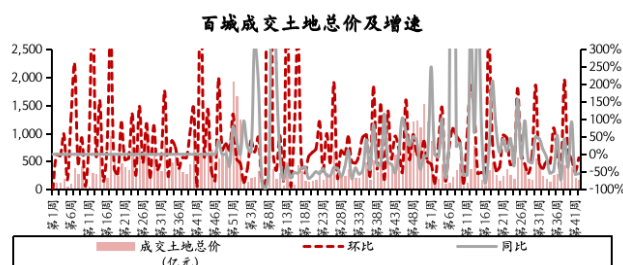
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1101.96 万平方米，环比上升 29.8%，同比下降 42.3%；成交土地总价为 187.0 亿元，环比下降 10.1%，同比下降 55.0%；成交土地楼面均价为 1697.1 元/平，环比下降 30.7%，同比下降 22.1%；百城成交土地溢价率为 10.5%，环比上升 8.3 个百分点，同比上升 6.2 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1101.96 万平方米，环比上升 29.8%，同比下降 42.3%



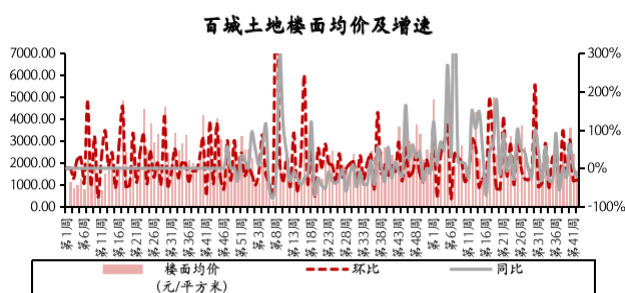
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 187.0 亿元，环比下降 10.1%，同比下降 55.0%



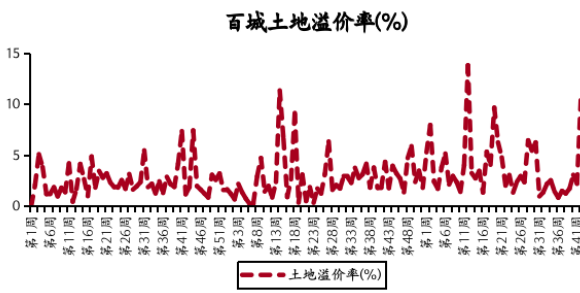
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 成交土地楼面均价为 1697.1 元/平，环比下降 30.7%，同比下降 22.1%



资料来源：中指院，中银证券

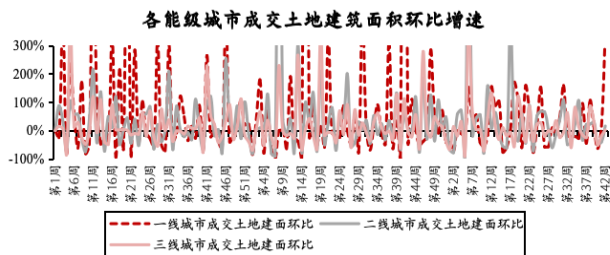
图表 28. 百城成交土地溢价率为 10.5%，环比上升 8.3 个百分点，同比上升 6.2 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

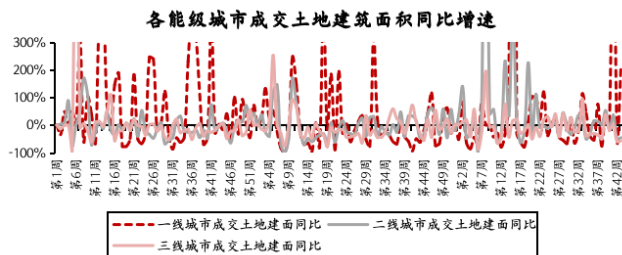
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 256.2、314.0、531.7 平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 345.2%、15.8%、2.2%，同比增速分别为 215.8%、-45.9%、-57.4%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 13.6、86.8、86.6 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 -60.9%、81.1%、-30.9%，同比增速分别为 115.5%、-50.4%、-63.1%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 530.7、2764.6、1628.7 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 -91.2%、56.4%、-32.4%，同比增速分别为 -31.8%、-8.3%、-13.4%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、0.9%、15.8%，一、二、三线城市环比增速分别为 -1.8%、0.7%、13.0%，一、二、三线城市同比增速分别为 0.0%、-1.4%、10.4%。

图表 29. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 345.2%、15.8%、2.2%



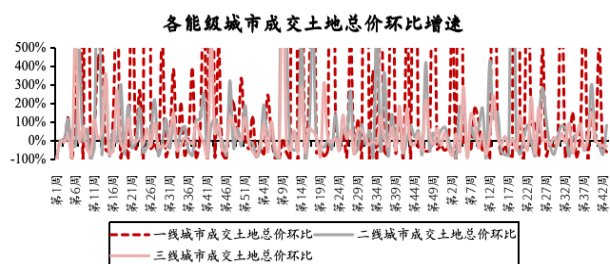
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 215.8%、-45.9%、-57.4%



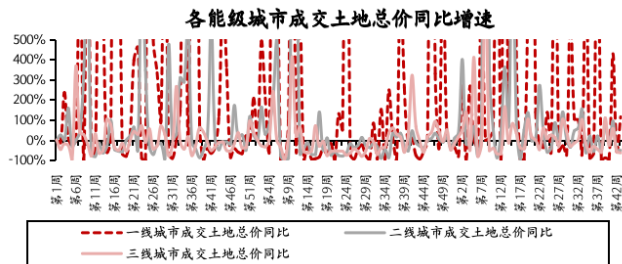
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 -60.9%、81.1%、-30.9%



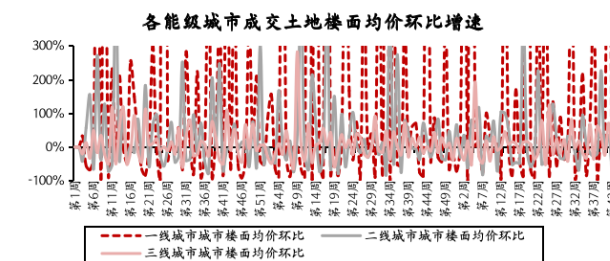
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 115.5%、-50.4%、-63.1%



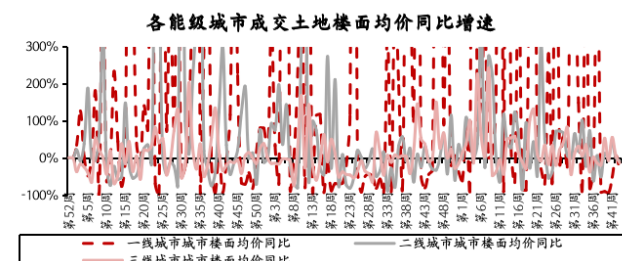
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 -91.2%、56.4%、-32.4%



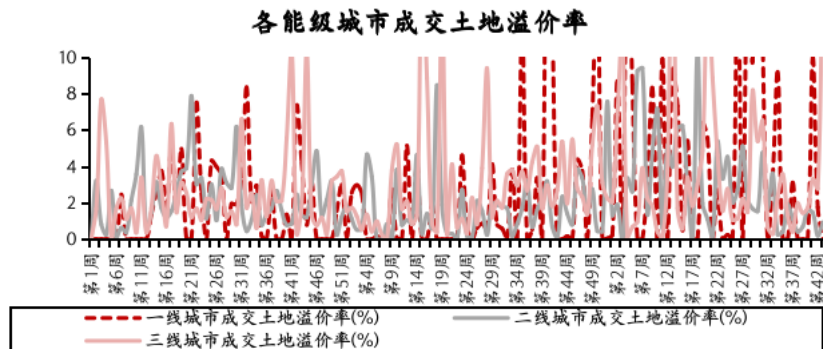
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 -31.8%、-8.3%、-13.4%



资料来源：中指院，中银证券

图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、0.9%、15.8%

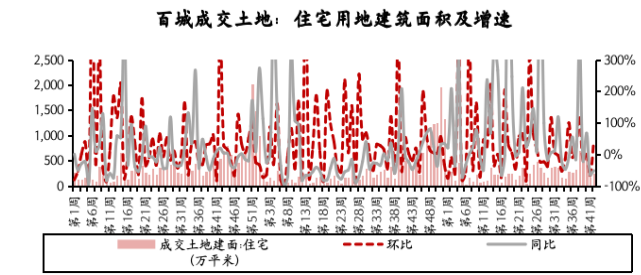


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

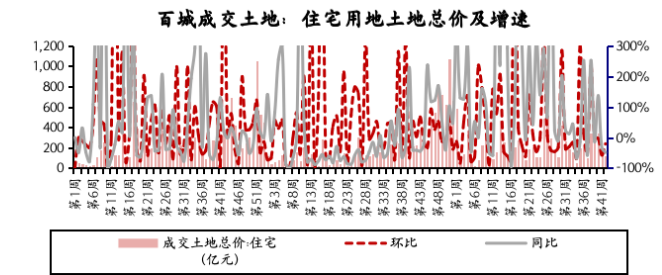
百城成交住宅土地规划建筑面积为 249.6 万平方米，环比上升 40.3%，同比下降 51.8%；成交住宅土地总价为 117.2 亿元，环比下降 20.1%，同比下降 48.8%；成交住宅土地楼面均价为 4691.6 元/平方米，环比下降 43.1%，同比上升 6.2%；百城成交住宅类用地溢价率为 1.3%，环比上升 0.7 个百分点，同比下降 0.4 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 249.6 万平方米，环比上升 40.3%，同比下降 51.8%



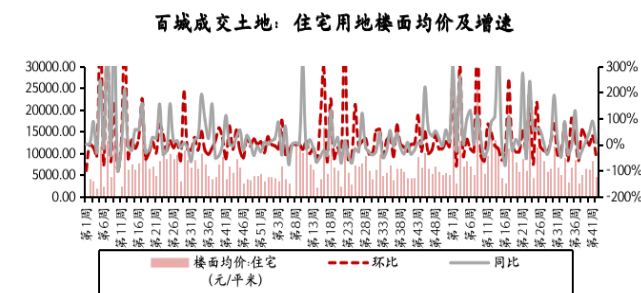
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 117.2 亿元，环比下降 20.1%，同比下降 48.8%



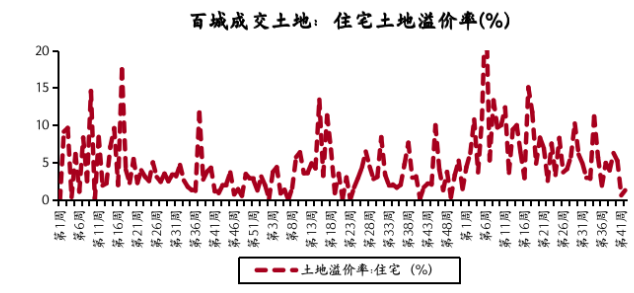
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 4691.6 元/平方米，环比下降 43.1%，同比上升 6.2%



资料来源：中指院，中银证券

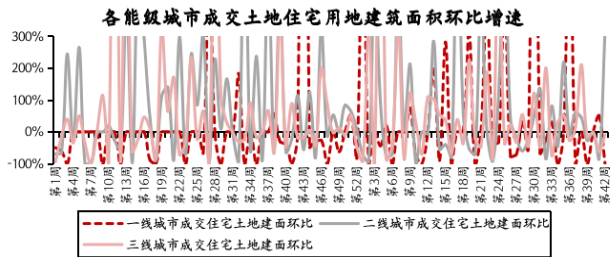
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 1.3%，环比上升 0.7 个百分点，同比下降 0.4 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

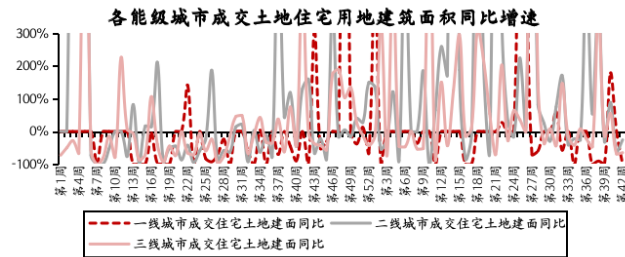
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一线城市无土地成交，二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 128.2、121.4 万平米，二、三线城市环比增速分别为 313.6%、-8.9%，二、三线城市同比增速分别为-25.6%、-64.7%；二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 65.0、52.1 亿元；二、三线城市环比增速分别为 0.5%、-46.5%，二、三线城市同比增速分别为-35.1%、-58.7%；二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 5073、4295 元/平，二、三线城市环比增速分别为-46.7%、-41.3%，二、三线城市同比增速分别为-12.7%、16.8%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 4.0%、0.0%，二线城市环比上升 3.3 个百分点、三四线城市环比下降 0.1 个百分点，二线城市同比上升 3.3 个百分点、三四线城市同比下降 2.1 个百分点。

图表 40. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积环比增速分别为 313.6%、-8.9%



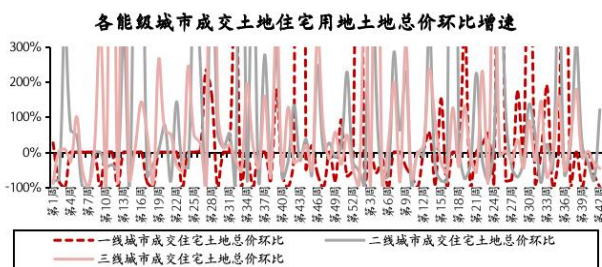
资料来源：中指院，中银证券

图表 41. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -25.6%、-64.7%



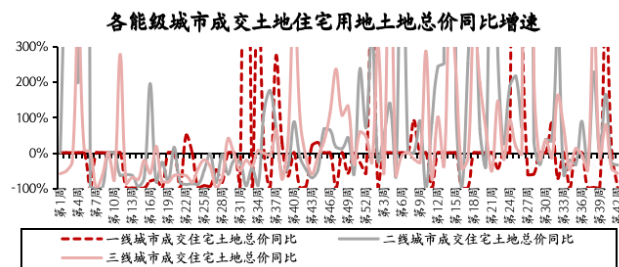
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 0.5%、-46.5%



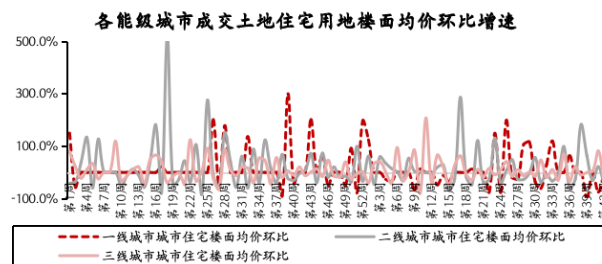
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 -35.1%、-58.7%



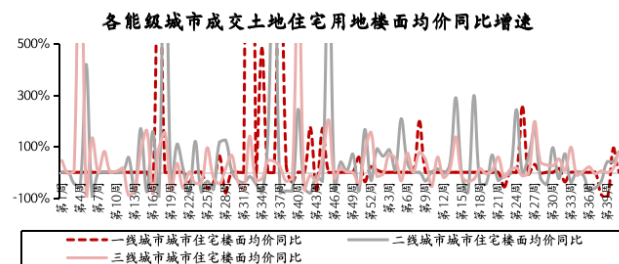
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为 -46.7%、-41.3%



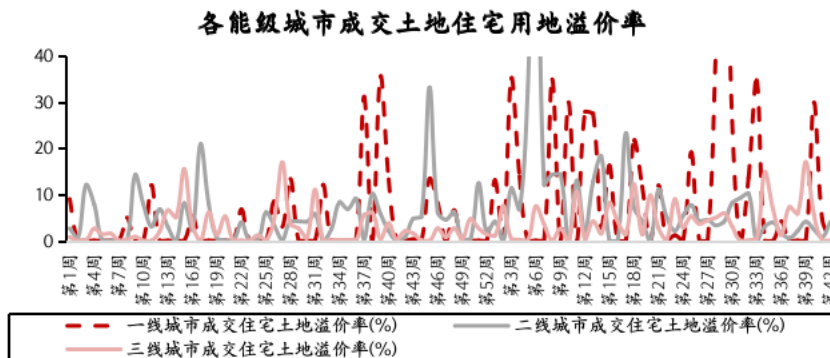
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 -12.7%、16.8%



资料来源：中指院，中银证券

图表 46. 二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 4.0%、0.0%



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央

中央二十届四中全会：要促进高质量充分就业，完善收入分配制度，办好人民满意的教育，健全社会保障体系，推动房地产高质量发展，加快建设健康中国，促进人口高质量发展，稳步推进基本公共服务均等化。

地方

湖北武汉：2025年10月1日至12月31日，以商业贷款形式在经开区沌口沌阳、军山、汉南区域购买首套新建商品住房的家庭，可分别享受初始贷款金额1%、1.5%和2%的贷款利息补贴，每户最高补贴额度分别为2万元、3万元和4万元，补贴将在2年内等额发放。

山东威海：威海自10月20日起放宽购房、首付及加装电梯公积金提取范围，房屋所有权人及配偶、双方父母、子女均可提取，并新增提前部分偿还商贷提取，政策有效期一年。

四川成都：成都将成渝A至D类人才纳入公积金支持，单人最高贷款额由60万提至240万，双人由100万提至400万，政策不与多子女家庭等叠加。

广东深圳：截至2025年9月28日，深圳住房公积金累计归集资金突破1万亿元，开户职工达2000万人，年均增速保持两位数。

广东广州：广州市房地产中介协会10月21日发文，倡议全体会员杜绝以返佣方式招揽新房代理业务，指该行为已引发大量交易纠纷并侵蚀行业信誉，要求机构将竞争焦点回归服务质量。

广东广州：扎实推进城中村及老旧小区改造，2025年计划推进新开工老旧小区改造超150个，完成城中村改造固定资产投资1000亿元，全力推进利用超长期国债开展老旧小区电梯更新。

广东广州：《广州市房屋使用安全管理条例》12月1日实施，禁止将无防水房间或阳台改为厨卫，违者限期拆除并处1000至5000元罚款，装修企业最高罚5万元。

江苏南京：政策显示，为支持多子女家庭（有两个及以上未成年子女）解决住房难题、改善居住品质，针对性出台住房公积金租房与购房专项支持政策。

河南郑州：登封市10月21日公告拟对118平方公里唐庄镇27村征房产税，土地3元每平年，房产按余值1.2%或租金12%计征。

重庆：重点针对学校、医院、人才公寓、住宅公区等推广应用装配式装修技术，用好以旧换新等政策，引导消费者进行装修翻新改造。

图表 47. 2025 年第 43 周大事件

类型	时间	内容
中央	2025/10/24	中央二十届四中全会：要促进高质量充分就业，完善收入分配制度，办好人民满意的教育，健全社会保障体系，推动房地产高质量发展，加快建设健康中国，促进人口高质量发展，稳步推进基本公共服务均等化。
地方	2025/10/21	湖北武汉：2025年10月1日至12月31日，以商业贷款形式在经开区沌口沌阳、军山、汉南区域购买首套新建商品住房的家庭，可分别享受初始贷款金额1%、1.5%和2%的贷款利息补贴，每户最高补贴额度分别为2万元、3万元和4万元，补贴将在2年内等额发放。
	2025/10/21	山东威海：威海自10月20日起放宽购房、首付及加装电梯公积金提取范围，房屋所有权人及配偶、双方父母、子女均可提取，并新增提前部分偿还商贷提取，政策有效期一年。
	2025/10/21	四川成都：成都将成渝A至D类人才纳入公积金支持，单人最高贷款额由60万提至240万，双人由100万提至400万，政策不与多子女家庭等叠加。
	2025/10/22	广东深圳：截至2025年9月28日，深圳住房公积金累计归集资金突破1万亿元，开户职工达2000万人，年均增速保持两位数。
	2025/10/22	广东广州：广州市房地产中介协会10月21日发文，倡议全体会员杜绝以返佣方式招揽新房代理业务，指该行为已引发大量交易纠纷并侵蚀行业信誉，要求机构将竞争焦点回归服务质量。
	2025/10/22	广东广州：扎实推进城中村及老旧小区改造，2025年计划推进新开工老旧小区改造超150个，完成城中村改造固定资产投资1000亿元，全力推进利用超长期国债开展老旧小区电梯更新。
	2025/10/23	广东广州：《广州市房屋使用安全管理条例》12月1日实施，禁止将无防水房间或阳台改为厨卫，违者限期拆除并处1000至5000元罚款，装修企业最高罚5万元。
	2025/10/23	江苏南京：政策显示，为支持多子女家庭（有两个及以上未成年子女）解决住房难题、改善居住品质，针对性出台住房公积金租房与购房专项支持政策。
	2025/10/24	河南郑州：登封市10月21日公告拟对118平方公里唐庄镇27村征房产税，土地3元每平年，房产按余值1.2%或租金12%计征。
	2025/10/24	重庆：重点针对学校、医院、人才公寓、住宅公区等推广应用装配式装修技术，用好以旧换新等政策，引导消费者进行装修翻新改造。

资料来源：中央二十届四中全会、各地政府官网、地产观点网、中银证券

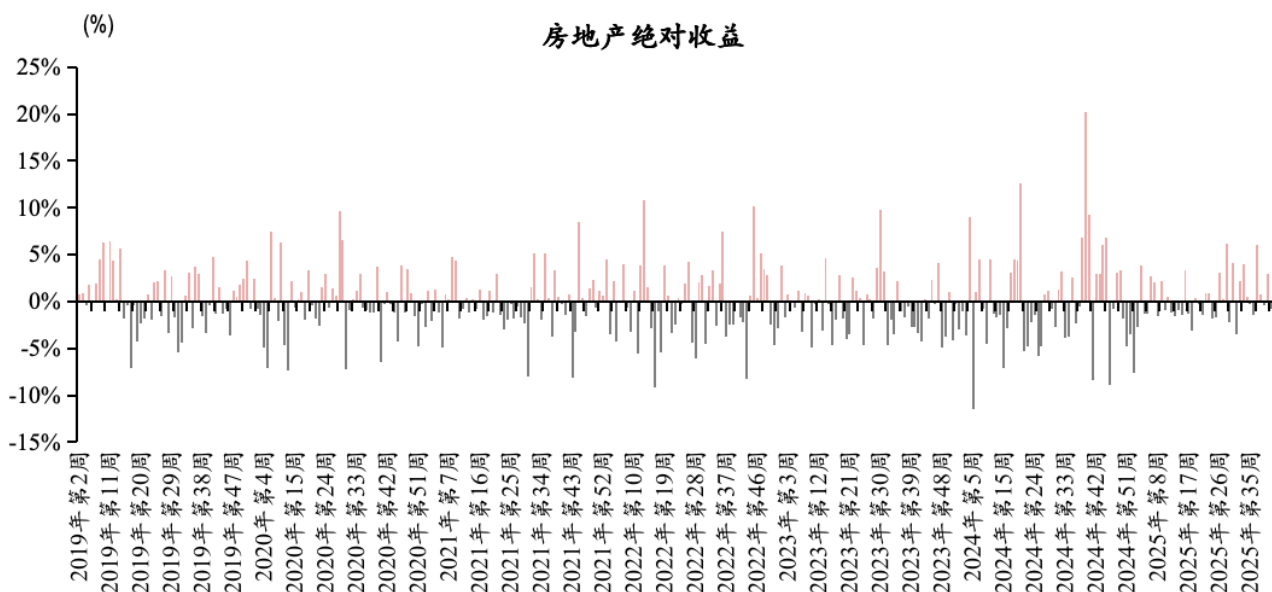
4 本周板块表现回顾

本周（10月18日-10月24日），在大盘表现方面，上证指数收于3950点，较上周上升110.56点，涨跌幅为2.88%；创业板指收于3172点，较上周上升236.2点，涨跌幅为8.05%；沪深300指数收于4661点，较上周上升146.45点，涨跌幅为3.24%。

在行业板块表现方面，申万一级行业涨跌幅前三的行业依次为通信、电子、电力设备，涨跌幅分别为11.5%、8.5%、4.9%；涨跌幅靠后的行业依次为农林牧渔、食品饮料、美容护理，涨跌幅分别为-1.4%、-0.9%、-0.1%。

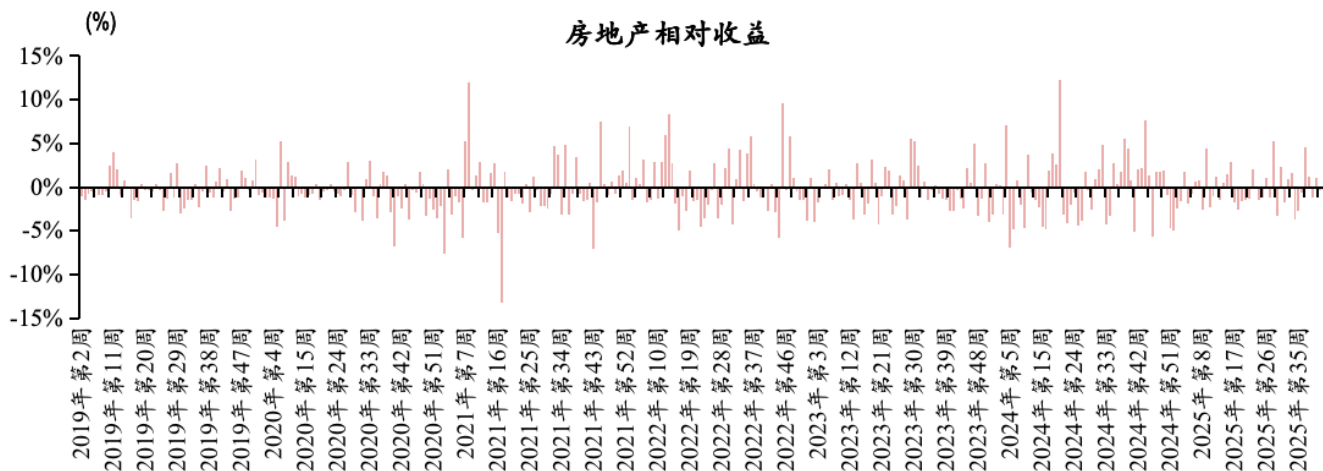
板块收益有所上升。房地产行业绝对收益为1.5%，较上周上升3.9pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为-1.7%，较上周下降1.6pct。房地产板块PE为28.49X，较上周下降3.93X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为 1.5%，较上周上升 3.9 个百分点



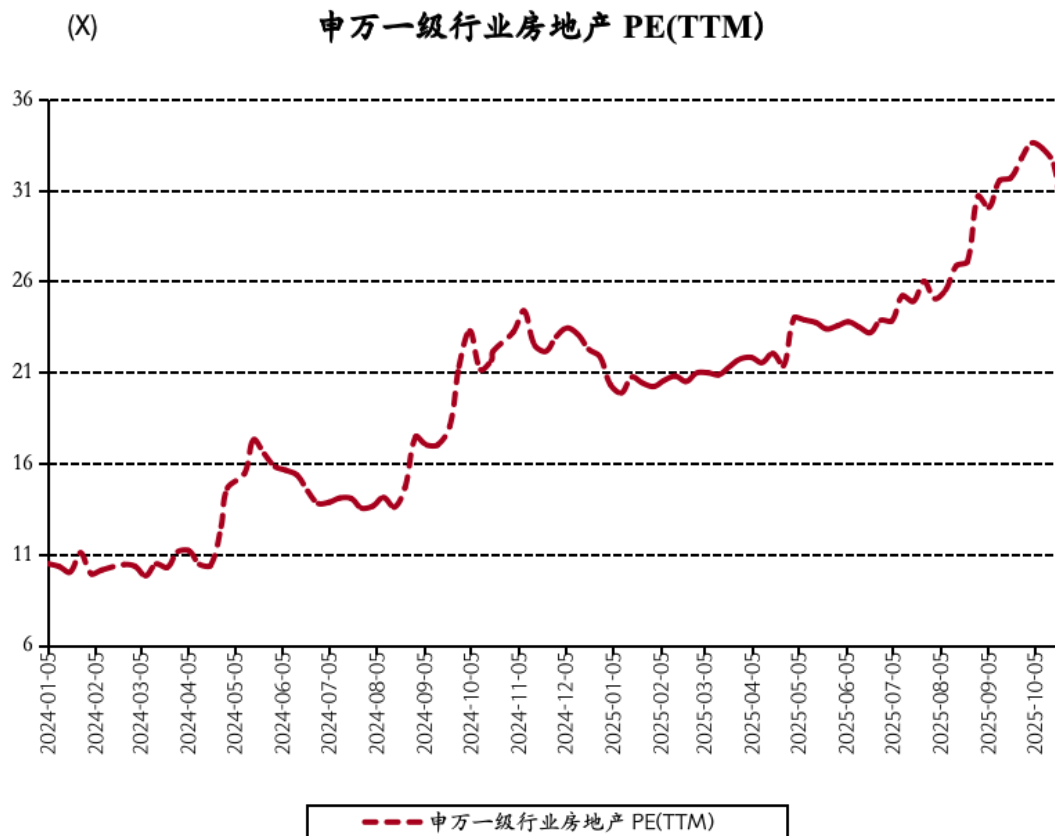
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为 -1.7%，较上周下降 1.6 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

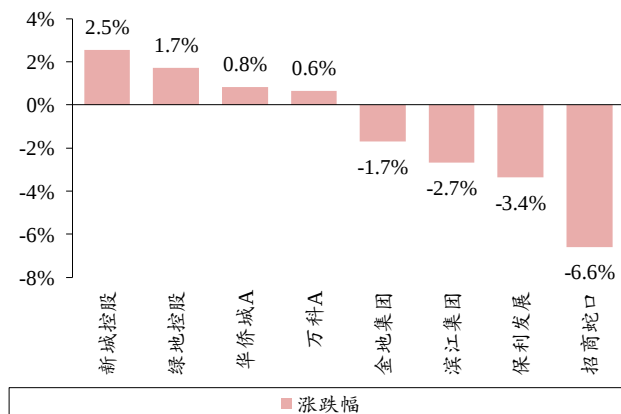
图表 50. 房地产板块 PE 为 28.49X，较上周下降 3.93X



资料来源：同花顺，中银证券

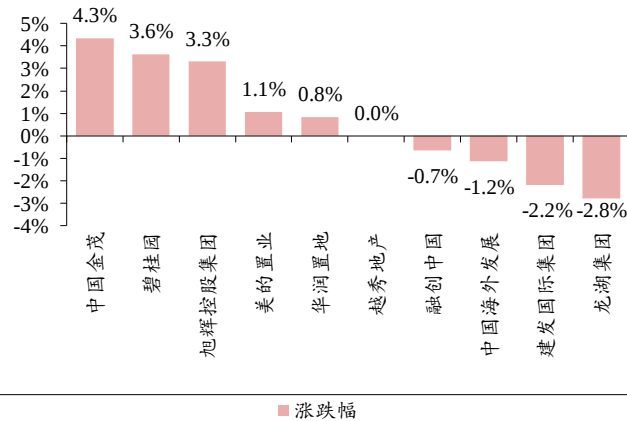
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为新城控股、绿地控股、华侨城 A，涨跌幅分别为 2.5%、1.7%、0.8%，涨跌幅靠后的三家公司依次为招商蛇口、保利发展、滨江集团，涨跌幅分别为 -6.6%、-3.4%、-2.7%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为中国金茂、碧桂园、旭辉控股集团，涨跌幅分别为 4.3%、3.6%、3.3%，涨跌幅靠后的三家公司依次为龙湖集团、建发国际集团、中国海外发展，涨跌幅分别为 -2.8%、-2.2%、-1.2%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为新城控股、绿地控股、华侨城 A



资料来源：同花顺，中银证券

图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为中国金茂、碧桂园、旭辉控股集团



资料来源：同花顺，中银证券

5 本周重点公司公告

高管变动公告：绿城管理控股：程敏先生已获委任为执行董事，自 2025 年 10 月 20 日起生效。**中国国贸：**黄国祥先生不再担任公司董事，赵汝泉先生接替黄国祥先生担任公司董事。该决议于 10 月 22 日生效。

股权变动公告：深深房 A：深投控计划自 2025 年 11 月 11 日至 2026 年 2 月 10 日，以集中竞价方式减持公司股份合计不超过 1011.7 万股，不超过公司总股本比例 1%。**南京高科：**公司自 2025 年 3 月 31 日以自有资金通过集中竞价方式增持南京银行股份 1.5 亿股。增持后，公司合计持有南京银行股份 12.4 亿股，占其总股本的 9.99%。**华夏幸福：**平安人寿及其一致行动人平安资管于 2025 年 10 月 20 日至 2025 年 10 月 21 日通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 781.5 万股，占公司总股本的 0.2%，减持后平安人寿及其一致行动人持股比例减少至 25.0%。**外高桥：**公司向特定对象发行流通限售股 2.0 亿股，限售股形成后，公司总股本 13.6 亿股。

经营数据公告：南京高科：2025Q3 合同销售金额 1.4 亿元，合同销售面积 0.64 万平方米；2025 年 1-9 月合同销售金额 11.6 亿元，合同销售面积 7.49 万平方米。**保利发展：**2025Q3 总收入 568.6 亿元，同比增长 30.7%；归母净利润-7.8 亿元，同比下降-299.1%。**合肥城建：**2025Q3 实现营业收入 16.8 亿元，同比下降 59.9%；归母净利润-0.5 亿元，同比下降 169.6%。**城投控股：**2025Q3 实现签约销售面积 1 万平方米，同比增加 19.6%；实现签约销售金额 13.8 亿元，同比增加 2.9%。**绿地控股：**1) 公司近期获得的基建产业重大项目，合计金额 51.64 亿元。2) 2025Q3 合同销售金额 137.5 亿元，销售面积 164.3 万平方米；2025 年 1-9 月累计销售金额 476.4 亿元，累计销售建筑面积 537.4 万平方米。**宁波富达：**2025Q3 实现营业收入 3.6 亿元，同比增长 4.4%；归母净利润 0.5 亿元，同比增长 26.5%。

其他重要公告：万业企业：公司完成变更公司名称、经营范围、法定代表人的工商登记。

图表 53. 2025 年第 43 周（10 月 18 日-10 月 24 日）重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
股权变动公告	深深房 A	深投控计划自 2025 年 11 月 11 日至 2026 年 2 月 10 日，以集中竞价方式减持公司股份合计不超过 1011.7 万股，不超过公司总股本比例 1%
	*ST 万方	公司控股股东吉林双阳农村商业银行减持公司 311.4 万股股份，占公司总股本的 1%；减持完成后，其累计持有股份 1645.6 万股，占公司总股本的 5.3%。
	特发服务	龙信建设计划自 2025 年 11 月 12 日至 2026 年 2 月 11 日，以集中竞价方式或大宗交易方式减持公司股份合计不超过 169.0 万股，不超过公司总股本比例 1%；嘉兴创泽计划自 2025 年 11 月 12 日至 2026 年 2 月 11 日，以集中竞价方式减持公司股份合计不超过 169.0 万股，不超过公司总股本比例 1%。
	南京高科	公司自 2025 年 3 月 31 日以自有资金通过集中竞价方式增持南京银行股份 1.5 亿股。增持后，公司合计持有南京银行股份 12.4 亿股，占其总股本的 9.99%。
	国创高新	公司拟以现金方式收购宁波国沛石油化工有限公司 100%股权，交易价格为 2.25 亿元。
	华夏幸福	平安人寿及其一致行动人平安资管于 2025 年 10 月 20 日至 2025 年 10 月 21 日通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 781.5 万股，占公司总股本的 0.2%，减持后平安人寿及其一致行动人持股比例减少至 25.0%。
	ST 亚太	公司控股股东广州万顺技术有限公司质押 269 万股股份，占公司总股的 0.83%。
	外高桥	公司向特定对象发行流通限售股 2.0 亿股，限售股形成后，公司总股本 13.6 亿股。
高管变动公告	绿城管理控股	程敏先生已获委任为执行董事，自 2025 年 10 月 20 日起生效。
	东百集团	公司副总裁袁炜先生因个人原因，辞去公司副总裁职务，不再担任公司及子公司任何职务。
	中国国贸	黄国祥先生不再担任公司董事，赵汝泉先生接替黄国祥先生担任公司董事。该决议于 10 月 22 日生效。
经营数据公告	南京高科	2025Q3 合同销售金额 1.4 亿元，合同销售面积 0.64 万平方米；2025 年 1-9 月合同销售金额 11.6 亿元，合同销售面积 7.49 万平方米。
	栖霞建设	2025Q3 合同销售金额 0.83 亿元，销售面积 0.48 万平方米；2025 年 1-9 月累计销售金额 8.72 亿元，累计销售建筑面积 3.26 万平方米。
	保利发展	2025Q3 总收入 568.6 亿元，同比增长 30.7%；归母净利润-7.8 亿元，同比下降-299.1%。
	合肥城建	2025Q3 实现营业收入 16.8 亿元，同比下降 59.9%；归母净利润-0.5 亿元，同比下降 169.6%。
	城投控股	2025Q3 实现签约销售面积 1 万平方米，同比增加 19.6%；实现签约销售金额 13.8 亿元，同比增加 2.9%。
	凤凰股份	2025Q3 合同销售金额 6114.9 万元，销售面积 3871.8 万平方米；2025Q3 营业收入 1.3 亿元，同比上涨 234.3%；
	招金黄金	2025Q3 实现营业收入 1.4 亿元，同比增长 157.0%；归母净利润 0.4 亿元，同比增长 206.6%。
	绿地控股	1) 公司近期获得的基建产业重大项目，合计金额 51.64 亿元。2) 2025Q3 合同销售金额 137.5 亿元，销售面积 164.3 万平方米；2025 年 1-9 月累计销售金额 476.4 亿元，累计销售建筑面积 537.4 万平方米。
	宁波富达	2025Q3 实现营业收入 3.6 亿元，同比增长 4.4%；归母净利润 0.5 亿元，同比增长 26.5%。
	卧龙新能	2025 年 Q3 实现营业收入 3.2 亿元，同比下降 78.5%；归母净利润 579.7 万元，同比下降 51.7%。
其他重要公告	*ST 中迪	2025 年 Q3 实现营业收入 80.8 万元，同比下降 74.3%；归母净利润-0.7 亿元，同比下降 109.2%。
	万业企业	公司完成变更公司名称、经营范围、法定代表人的工商登记。
	京能置业	1) 公司成功发行 2025 年第一期中期票据，实际发行规模 5 亿元，票面利率 2.18%，期限 3 年。2) 公司成功发行 2025 年面向专业投资者非公开发行公司债券（第一期），发行总规模不超过人民币 3 亿元，票面利率为 2.04%，期限 2 年。

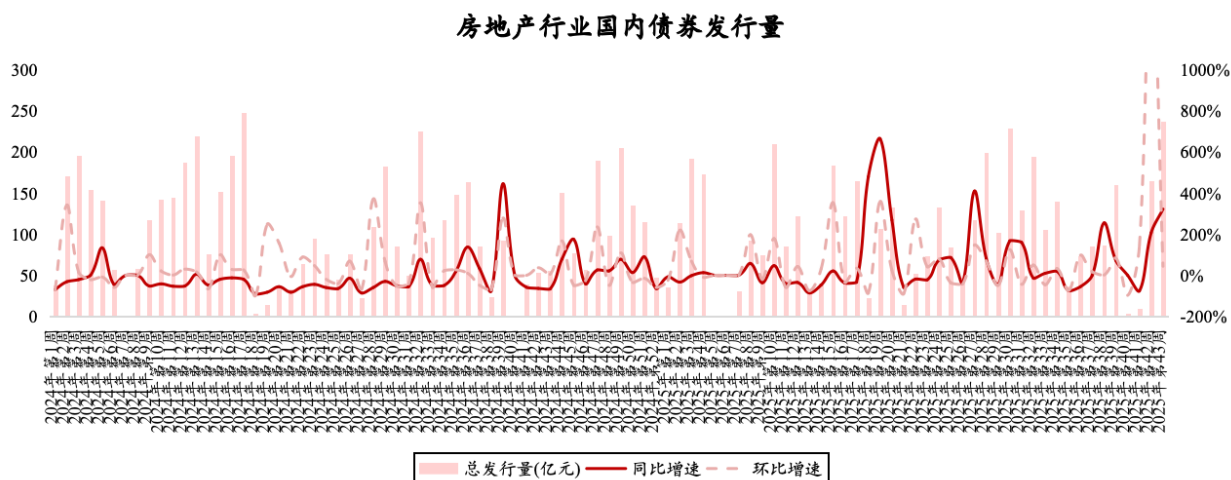
资料来源：公司公告，中银证券

6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券总发行量、总偿还量同环比均上升。2025 年第 43 周(10 月 20 日-10 月 26 日)房地产行业国内债券总发行量为 238.1 亿元,环比上升 44.3%,同比上升 323.0%(前值:207.6%)。总偿还量为 92.3 亿元,环比上升 23.9%,同比上升 77.8%(前值:-25.5%);净融资额为 145.9 亿元。

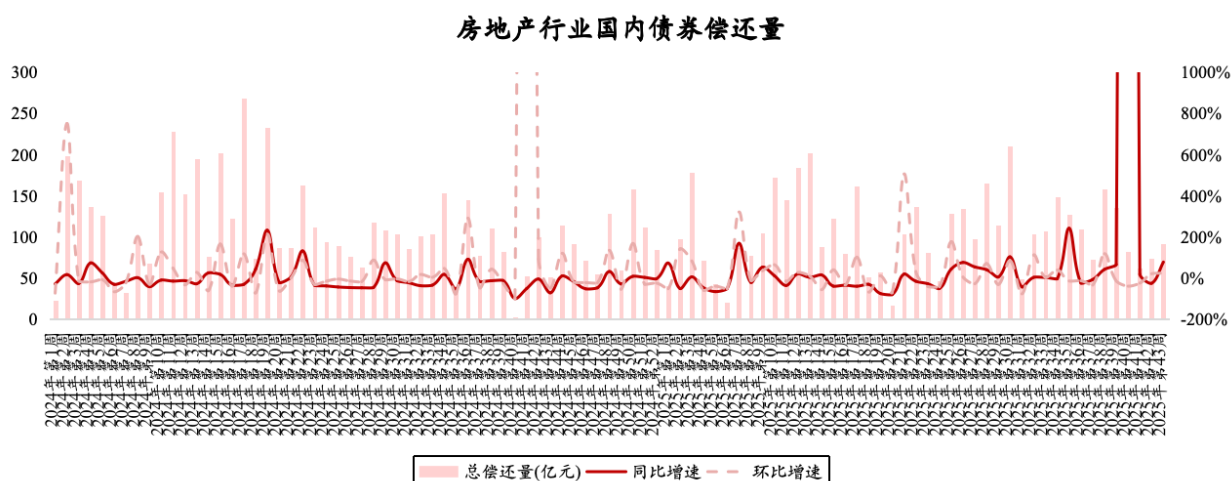
具体来看, 本周债券发行量最大的房企为招商蛇口、中海企业、保利发展、信达地产, 发行量分别为 45.0、30.0、30.0、12.0 亿元。本周债券偿还量最大的房企为首开股份、中海宏洋地产、深圳安居集团、静安置业, 偿还量分别为 20.9、10.0、10.0、8.5 亿元。

图表 54. 2025 年第 43 周房地产行业国内债券总发行量为 238.1 亿元, 环比上升 44.3%, 同比上升 323.0%



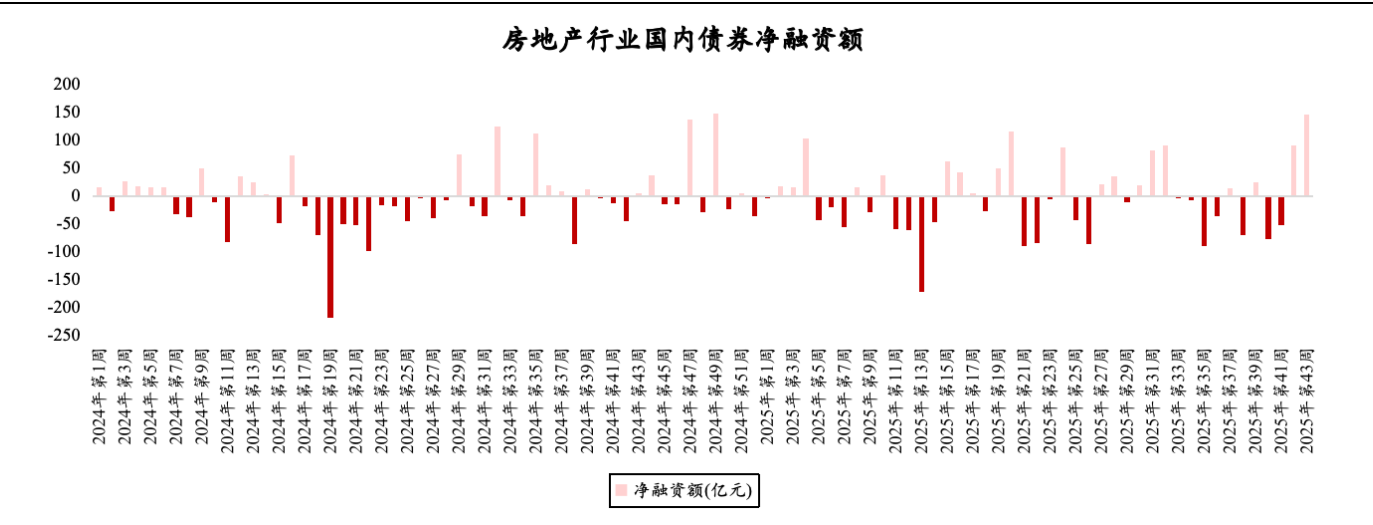
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 55. 2025 年第 43 周国内债券总偿还量为 92.3 亿元, 环比上升 23.9%, 同比上升 77.8%



资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 56. 2025 年第 43 周房地产行业国内债券净融资额为 145.9 亿元



资料来源：同花顺，中银证券

图表 57. 本周债券发行量最大的房企为招商蛇口、中海企业、保利发展、信达地产，发行量分别为 45.0、30.0、30.0、12.0 亿元

发行日期	债券简称	发行人	发行人企业性质	发行总额(亿)	到期日期	债券类型
2025-10-22	25 蛇口 02	招商蛇口	中央企业	40.00	2028-10-23	公司债
2025-10-20	25 中海企业 MTN003B	中海地产;中海企业	中央企业	29.00	2030-10-21	中期票据
2025-10-20	25 保利发展 MTN003B	保利发展	中央企业	25.00	2030-10-22	中期票据
2025-10-23	25 信达 03	信达地产	中央企业	12.00	2030-10-27	公司债
2025-10-23	GC 安联 2A	安徽安联高速公路	地方国有企业	11.69	2043-10-26	资产支持证券
2025-10-23	25 建发地产 MTN007	建发房产	地方国有企业	11.50	2031-10-24	中期票据
2025-10-20	25 联发 01	联发集团	地方国有企业	10.80	2033-10-22	公司债
2025-10-21	25 广州高新 01	广州高新技术产业集团	地方国有企业	9.00	2030-10-23	公司债
2025-10-20	25 皖投置业 MTN002	皖投置业	地方国有企业	8.00	2028-10-22	中期票据
2025-10-22	25 滨江房产 MTN003	滨江集团	私营	7.00	2027-10-24	中期票据
2025-10-23	25 华发实业 ABN002 优先	华发股份	地方国有企业	5.08	2043-11-09	资产支持证券
2025-10-21	25 高淳国资 CP003	南京高淳国资集团	地方国有企业	5.00	2026-10-22	短期融资券
2025-10-23	25 大江北 MTN001	大江北国资	地方国有企业	5.00	2028-10-27	中期票据
2025-10-20	25 保利发展 MTN003A	保利发展	中央企业	5.00	2028-10-22	中期票据
2025-10-21	25 招商蛇口 MTN005(绿色)	招商蛇口	中央企业	5.00	2028-10-22	中期票据
2025-10-21	25 皖投置业 MTN003	皖投置业	地方国有企业	5.00	2028-10-23	中期票据
2025-10-23	25 邯郸城投 MTN003A	邯郸城投	地方国有企业	5.00	2028-10-24	中期票据
2025-10-23	25 邯郸城投 MTN003B	邯郸城投	地方国有企业	5.00	2030-10-24	中期票据
2025-10-24	25 保置 08	保利置业集团	中央企业	5.00	2032-10-28	公司债
2025-10-21	25 上资优	上城资本	地方国有企业	4.55	2034-10-27	资产支持证券
2025-10-21	25 苏州高新 SCP026	苏高新集团	地方国有企业	4.00	2026-03-06	短期融资券
2025-10-24	25 天恒置业 MTN005A	天恒置业	地方国有企业	3.50	2028-10-27	中期票据
2025-10-24	25 天恒置业 MTN005B	天恒置业	地方国有企业	3.50	2030-10-27	中期票据
2025-10-24	25 苏州高新 SCP027	苏高新集团	地方国有企业	3.00	2026-04-24	短期融资券
2025-10-22	25 沛县城投 PPN005	沛县城投	地方国有企业	3.00	2030-10-23	非公开定向债务融资工具(PPN)
2025-10-23	25 吉安井开 PPN001	金庐陵公司	地方国有企业	2.00	2030-10-24	非公开定向债务融资工具(PPN)
2025-10-20	25 嘉经控股 MTN004	嘉经控股	地方国有企业	2.00	2030-10-21	中期票据
2025-10-23	25 天地源 MTN002	天地源	地方国有企业	2.00	2028-10-27	中期票据
2025-10-20	25 中海企业 MTN003A	中海地产;中海企业	中央企业	1.00	2028-10-21	中期票据
2025-10-23	25 华发实业 ABN002 次	华发股份	地方国有企业	0.27	2043-11-09	资产支持证券
2025-10-21	25 上资次	上城资本	地方国有企业	0.24	2034-10-27	资产支持证券
2025-10-23	GC 安联 2C	安徽安联高速公路	地方国有企业	0.01	2043-10-26	资产支持证券

资料来源：同花顺，中银证券

图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为首开股份、中海宏洋地产、深圳安居集团、静安置业，偿还量分别为 20.9、10.0、10.0、8.5 亿元

偿还日期	债券简称	发行人	发行人企业性质	偿还类型	偿还量(亿)	发行利率(%)	债券类型
2025-10-24	22 首开 MTN006	首开股份	地方国有企业	回售	20.93	3.88	中期票据
2025-10-21	25 深圳安居 SCP001(保障性租赁住房)	深圳安居集团	地方国有企业	到期	10.00	1.84	短期融资券
2025-10-24	22 宏洋 01	中海宏洋地产	外商投资	到期	10.00	3.40	公司债
2025-10-20	22 静安置业 MTN001	静安置业	地方国有企业	回售	8.50	2.79	中期票据
2025-10-21	20 建发地产 MTN005	建发房产	地方国有企业	到期	7.00	4.46	中期票据
2025-10-26	23 天恒置业 MTN004	天恒置业	地方国有企业	到期	5.00	4.34	中期票据
2025-10-24	22 天山 01	天山置业	地方国有企业	到期	5.00	3.30	公司债
2025-10-21	25 高淳国资 SCP001	南京高淳国资集团	地方国有企业	到期	4.10	2.04	短期融资券
2025-10-24	25 苏州高新 SCP010	苏高新集团	地方国有企业	回售	4.00	1.55	短期融资券
2025-10-25	23 荆门高新 PPN005	荆门高新	地方国有企业	到期	4.00	4.70	非公开定向债务融资工具(PPN)
2025-10-25	23 沛县城投 PPN008	沛县城投	地方国有企业	提前偿还	3.00	3.94	非公开定向债务融资工具(PPN)
2025-10-24	22 天恒置业 MTN003A	天山置业	地方国有企业	回售	3.00	3.50	中期票据
2025-10-22	20 浦土 03	浦东土控	地方国有企业	到期	2.38	2.94	公司债
2025-10-21	16 首开 ABN001I	首开集团	地方国有企业	提前偿还	1.61	3.62	资产支持证券
2025-10-20	20 邯郸城发专项债 02	邯郸城投	地方国有企业	到期	1.60	5.08	企业债
2025-10-23	18 成都金融城专项债	交子公园投资公司	地方国有企业	到期	1.40	5.99	企业债
2025-10-26	保物二 7	上海保利物业酒店管理集团	中央企业	到期	0.31	2.90	资产支持证券
2025-10-22	PR 优先	乌房集团	地方国有企业	到期	0.28	5.50	资产支持证券
2025-10-25	PR 优 A	迪马股份	中外合资	到期	0.06	5.00	资产支持证券
2025-10-24	G 新城优	新城控股	私营	到期	0.03	6.50	资产支持证券
2025-10-25	浙交资优	浙江浙商物业服务	地方国有企业	到期	0.02	2.30	资产支持证券
2025-10-25	PR 优 B	迪马股份	中外合资	到期	0.02	5.80	资产支持证券
2025-10-20	铁置优 02	中铁置业	中央企业	到期	0.01	2.19	资产支持证券
2025-10-20	南国 01 优	中国电建地产	中央企业	到期	0.01	3.98	资产支持证券
2025-10-20	南国 02 优	中国电建地产	中央企业	到期	0.01	3.30	资产支持证券

资料来源：同花顺，中银证券

7 投资建议

从基本面数据来看，10月以来楼市成交走弱。去年整个四季度的销售基数均较高，因此接下来的市场可能仍将持续面临一定压力。当下房价绝对值仍然在走低、库存仍然较高、居民信心也较弱，很难支撑后续楼市的成交量价。从四中全会“房地产高质量发展”的表态来看，我们预计，“好房子”建设与城市更新将持续推进，或将进一步挖掘和释放改善型需求，助力行业企稳发展。地产从标的来看，一方面，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具备 α 属性；另一方面，得益于化债、政策纾困、销售改善等多重逻辑下的困境反转的标的或具备更大的估值修复弹性。

现阶段我们建议关注四条主线：1) 基本面稳定、在一二线核心城市的销售和土储占比高、在重点城市的市占率较高的房企：滨江集团、华润置地、越秀地产、建发国际集团。2) 从2024年以来在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业集团、城投控股。3) 经营或策略上有增量或变化的房企：新城控股、金地集团、龙湖集团。4) 受益于二手房市场持续量价修复的房地产经纪公司：贝壳-W、我爱我家。

图表 59. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2024A	2025E	2024A	2025E	
3900.HK	绿城中国	买入	8.15	225.01	0.63	1.05	12.97	7.76	14.30
002244.SZ	滨江集团	买入	11.22	349.10	--	0.83	--	13.52	8.85
1109.HK	华润置地	未有评级	27.01	2,093.64	3.59	3.48	7.53	7.75	38.21
0123.HK	越秀地产	买入	4.34	190.00	0.26	0.24	16.81	18.09	13.73
1908.HK	建发国际集团	买入	15.66	381.27	1.91	2.46	8.22	6.37	16.77
0119.HK	保利置业集团	买入	1.72	71.46	0.05	0.05	35.95	35.75	8.95
600649.SH	城投控股	未有评级	4.78	119.72	--	0.23	--	20.64	8.35
600383.SH	金地集团	买入	4.03	181.94	--	-0.63	--	-6.40	13.08
600657.SH	信达地产	未有评级	3.81	108.66	--	-0.23	--	-16.56	8.36
0960.HK	龙湖集团	未有评级	9.30	711.91	1.48	1.31	6.30	7.07	22.93
601155.SH	新城控股	未有评级	14.96	337.44	--	0.38	--	38.91	26.99
2423.HK	贝壳-W	未有评级	43.57	1,678.45	1.15	1.73	37.99	25.22	20.13
000560.SZ	我爱我家	未有评级	2.90	68.31	--	0.08	--	36.00	3.98

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日10月24日，未有评级公司盈利预测来自同花顺一致预期。

8 风险提示

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

9 附录

数据来源：新房、二手房成交，新房库存均来源于同花顺；土地市场数据来自于中指院。

图表 60. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
【新房】 合计 40 个城市 一线城市（4 个）：深圳、上海、北京、广州 二线城市（10 个）：南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波 三四线城市（26 个）：金华、宝鸡、台州、常德、吉安、娄底、池州、舟山、江门、韶关、东莞、佛山、莆田、泰安、焦作、肇庆、荆门、龙岩、东营、清远、衢州、云浮、海门、温州、扬州、惠州 其中商品房： 深圳，南宁，广州，金华，宝鸡，台州，常德，吉安，娄底，池州，舟山；商品住宅： 上海，北京，杭州，南京，武汉，青岛，苏州，宁波，福州，东莞，惠州，济南，扬州，温州，江门，韶关，成都，佛山，莆田，泰安，焦作，肇庆，荆门，龙岩，东营，清远，衢州，云浮，海门。 由于宝鸡、吉安、池州、舟山、东莞、肇庆、龙岩、清远、衢州、云浮、海门、东营同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。
二手房成交情况选取城市
【二手房】 合计 18 个城市 一线城市（2 个）：北京，深圳 二线城市（7 个）：杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都 三四线城市（9 个）：东莞、金华、韶关、吉安、扬州、佛山、池州、清远、衢州 其中商品房： 金华，韶关，吉安；商品住宅： 北京、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、东莞、扬州、佛山、池州、清远、衢州。 由于青岛、成都、东莞、吉安、扬州、池州、清远、衢州同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。
新房库存及成交情况选取城市
【库存】 合计 12 个城市 一线城市（4 个）：深圳、上海、北京、广州 二线城市（5 个）：杭州、南京、苏州、宁波、福州 三四线城市（3 个）：韶关、莆田、东营 其中商品房： 北京，深圳，广州，南京；商品住宅： 上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田，东营。 由于南京（套数、面积）、东营（套数、面积）、广州（面积）同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。
土地市场选取城市
【土地市场】 百城数据，合计 122 个城市。 一线城市（4 个）：北京，上海，广州，深圳。 二线城市（26 个）：合肥，福州，厦门，济南，大连，哈尔滨，石家庄，长春，南昌，太原，珠海，兰州，成都，重庆，杭州，武汉，西安，天津，苏州，南京，郑州，长沙，沈阳，青岛，宁波，佛山。 三线城市（92 个）：潍坊，扬州，海口，汕头，洛阳，乌鲁木齐，临沂，唐山，镇江，盐城，湖州，赣州，泰州，济宁，呼和浩特，咸阳，漳州，揭阳，江门，桂林，邯郸，芜湖，三亚，阜阳，淮安，遵义，银川，衡阳，上饶，柳州，淄博，莆田，绵阳，湛江，商丘，宜昌，沧州，连云港，南阳，九江，新乡，信阳，襄阳，岳阳，蚌埠，驻马店，滁州，威海，宿迁，株洲，宁德，邢台，潮州，秦皇岛，肇庆，荆州，周口，马鞍山，清远，宿州，鞍山，安庆，菏泽，宜春，黄冈，泰安，南充，六安，大庆，舟山，衢州，吉林，昆明，无锡，温州，泉州，南宁，贵阳，金华，常州，惠州，嘉兴，南通，徐州，中山，保定，台州，绍兴，烟台，廊坊，东莞，嘉峪关。

资料来源：同花顺，中指院，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371