

强于大市

房地产行业第 42 周周报（2025 年 10 月 11 日-2025 年 10 月 17 日）

本周楼市成交同比降幅收窄，成都出台公积金新政

新房、二手房成交面积环比均由负转正，同比降幅均收窄；新房库存面积同环比均下降；去化周期环比下降，同比上涨。

核心观点

- **新房成交面积环比由负转正，同比降幅收窄。**40 个城市新房成交面积为 270.2 万平方米，环比上升 170.6%，同比下降 22.9%，同比降幅较上周收窄 26.7 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 153.0%、202.9%、125.3%，同比增速分别为 -37.7%、-4.2%、-41.1%，同比降幅较上周分别收窄 14.8、41.2、14.0 个百分点。
- **二手房成交面积环比由负转正，同比降幅收窄。**18 个城市二手房成交面积为 183.3 万平方米，环比上升 188.9%，同比下降 30.9%，同比降幅较上周收窄 29.1 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 241.7%、176.7%、168.7%，同比增速分别为 -25.1%、-36.9%、-32.8%，同比降幅较上周分别收窄 35.5、19.4、33.6 个百分点。
- **新房库存面积同环比均下降；去化周期环比下降，同比上涨。**12 个城市新房库存面积为 11409 万平，环比增速为 -0.1%，同比增速为 -13.0%；去化周期为 20.9 个月，环比下降 0.8 个月，同比上升 0.4 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 21.0、17.8、88.6 个月，环比分别下降 0.6、0.9、5.2 个月，同比分别上升 0.2、0.05、14.9 个月。
- **土地市场环比量价齐跌，同比量跌价涨；溢价率环比下降，同比上涨。**百城全类型成交土地规划建筑面积为 815.7 万平，环比下降 28.4%，同比下降 59.5%；成交土地总价为 201.6 亿元，环比下降 51.1%，同比下降 57.9%；成交土地楼面均价为 2471 元/平，环比下降 31.7%，同比上升 4.1%；溢价率为 2.2%，环比下降 0.8 个百分点，同比上升 0.4 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 173.1 亿元，环比上升 367.8%，同比上升 5.5%（前值：-94.3%）。总偿还量为 74.5 亿元，环比下降 41.4%，同比下降 48.8%（前值：-57.5%）；净融资额为 98.7 亿元。
- **板块收益有所下降。**房地产行业绝对收益为 -2.3%，较上周下降 1.5pct，房地产行业相对收益（相对沪深 300）为 -0.1%，较上周上升 0.2pct。房地产板块 PE 为 32.42X，较上周下降 0.84X。

政策

- **成都出台公积金新政：政策覆盖范围更广，“商转公”贷款合作银行增加。**10 月 15 日，成都住房公积金管理委员会发布《成都商业性个人住房贷款转住房公积金个人住房贷款管理办法（修订）》，自 2025 年 10 月 15 日起正式施行，有效期五年。取消“本市缴存”限制，符合条件的异地缴存人也可申请办理“商转公”贷款业务。在原 15 家公积金贷款合作银行基础上，与成都公积金中心签订《商转公贷款合作协议》的商业银行均可参与办理“商转公”贷款业务。

投资建议：

- 在传统旺季+政策效果显现+低基数的三重影响下，9 月楼市成交同环比均有所改善，但从我们跟踪的高频数据来看，10 月以来的成交数据已经走弱，整体局面的持续性仍有待观察。而去年四季度开始销售基数较高，因此接下来的市场可能仍会面临一定压力。当下房价绝对值仍然在走低、库存上升、居民信心也较弱，很难支撑后续楼市的成交量价。市场对于政策出台预期增强，建议关注政策博弈行情机会。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宅分类标准》（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	16
5 本周重点公司公告	18
6 本周房企债券发行情况	20
7 投资建议	23
8 风险提示	24
9 附录	25

图表目录

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 2.6 万套，环比上升 168.9%，同比下降 18.2%.....6	6
图表 2. 新房成交面积为 270.2 万平方米，环比上升 170.6%，同比下降 22.9%.....6	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 130.8%、220.2%、122.2%.....6	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 153.0%、202.9%、125.3%.....6	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-35.3%、0.01%、-34.9%.....6	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为-37.7%、-4.2%、-41.1%.....6	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 141.0 万套，环比增速为 0.05%，同比增速为-13.7%.....7	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 0.2%、-0.03%、-0.1%.....7	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-12.8%、-19.9%、1.5%.....7	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 19.2、16.8、111.8 个月.....7	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-2.6%、-3.7%、-4.3%.....7	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-19.6%、-18.1%、13.6%.....7	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 11409 万平方米，环比增速为-0.1%，同比增速为-13.0%.....8	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.2%、0.04%、-0.1%.....8	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-13.0%、-16.0%、3.6%.....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 21.0、17.8、88.6 个月.....8	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-2.9%、-4.7%、-5.6%.....8	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 0.9%、0.3%、20.2%.....8	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.0 万套，环比上升 193.2%，同比下降 29.7%.....9	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 183.3 万平方米，环比上升 188.9%，同比下降 30.9%.....9	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 241.6%、184.7%、163.8%.....9	9

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别 241.7%、176.7%、-36.9%	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-27.5%、-30.7%、-33.9%	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-25.1%、168.7%、-32.8%	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 815.7 万平方米，环比下降 28.4%，同比下降 59.5%	10
图表 26. 百城成交土地总价为 201.6 亿元，环比下降 51.1%，同比下降 57.9%	10
图表 27. 成交土地楼面均价为 2471.3 元/平，环比下降 51.1%，同比上升 4.1%	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.2%，环比下降 0.8 个百分点，同比上升 0.4 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-36.9%、-77.1%、-28.4%	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-56.0%、-57.8%、-58.4%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-36.9%、-77.1%、-28.4%	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-56.0%、-57.8%、-58.4%	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-45.3%、-57.2%、-11.7%	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 5.6%、-2.8%、6.5%	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 1.8%、0.2%、2.8%	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 171.7 万平方米，环比下降 68.9%，同比下降 66.2%	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 141.3 亿元，环比下降 59.0%，同比下降 36.4%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 8228.5 元/平方米，环比上升 32.1%，同比上升 87.8%	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 0.6%，环比下降 4.6 个百分点，同比上升 0.5 个百分点	12
图表 40. 一、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 50.5%、-87.1%、-62.1%	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-69.3%、-68.8%	13
图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为-62.5%、-84.0%、-31.1%	13
图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为-44.1%、-45.6%	13
图表 44. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为-75.1%、24.3%、81.7%	13
图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 82.3%、74.1%	13

图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 4.8%、0.9%、0.1%..	13
图表 47. 2025 年第 42 周大事件	15
图表 48. 房地产行业绝对收益为-2.3%，较上周下降 1.5 个百分点	16
图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-0.1%，较上周上升 0.2 个百分点	16
图表 50. 房地产板块 PE 为 32.42X，较上周下降 0.84X.....	17
图表 51. A 股跌幅靠前的三家公司依次为招商蛇口、保利发展、绿地控股.....	17
图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为建发国际集团、华润置地、中国海外发展	17
图表 53. 2025 年第 42 周（10 月 11 日-10 月 17 日）重点公司公告汇总.....	19
图表 54. 2025 年第 42 周房地产行业国内债券总发行量为 173.1 亿元，环比上升 367.8%，同比上升 5.5%	20
图表 55. 2025 年第 42 周国内债券总偿还量为 74.5 亿元，环比下降 41.4%，同比下降 48.8%	20
图表 56. 2025 年第 42 周房地产行业国内债券净融资额为 98.7 亿元.....	21
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为华润置地、海开控股、长兴国控，发行量分别为 20.0、20.0、13.8 亿元	21
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为海开控股、陆家嘴、铁建房产，偿还量分别为 20.0、15.8、7.0 亿元	22
图表 59. 报告中提及上市公司估值表.....	23
图表 60. 城市数据选取清单	25

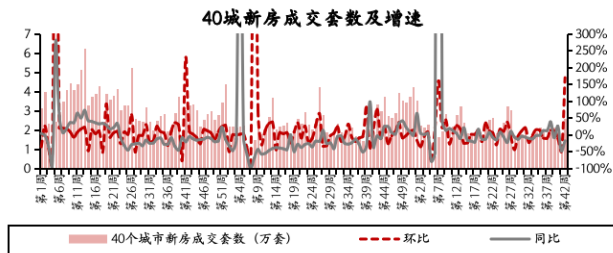
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周(第42周:10月11日-10月17日)相比于上周,新房成交面积环比由负转正,同比降幅收窄;二手房成交面积环比由负转正,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、三四线城市新房库存面积去化周期同比均上升。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

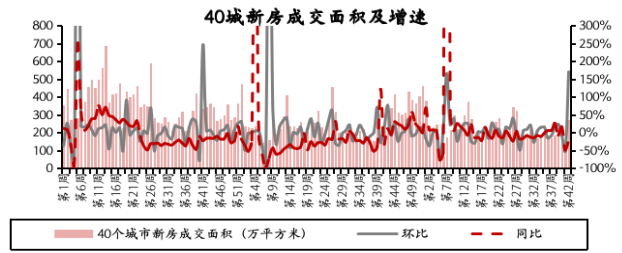
本周40个城市新房成交套数为2.6万套,环比上升168.9%、环比由负转正,同比下降18.2%、同比降幅收窄;新房成交面积为270.2万平方米,环比上升170.6%、环比由负转正,同比下降22.9%、同比降幅收窄。分城市能级来看,一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.6、1.4、0.6万套,环比增速分别为130.8%、220.2%、122.2%,同比增速分别为-35.3%、0.01%、-34.9%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为55.2、152.8、62.2万平方米,环比增速分别为153.0%、202.9%、125.3%,同比增速分别为-37.7%、-4.2%、-41.1%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为 2.6 万套, 环比上升 168.9%, 同比下降 18.2%



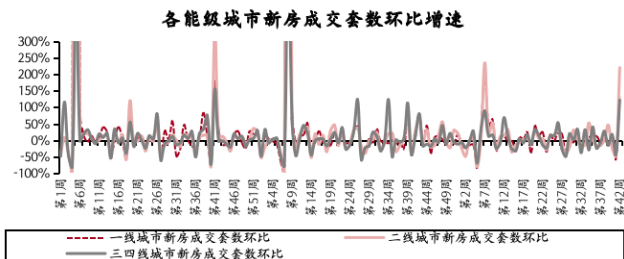
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 2. 新房成交面积为 270.2 万平方米, 环比上升 170.6%, 同比下降 22.9%



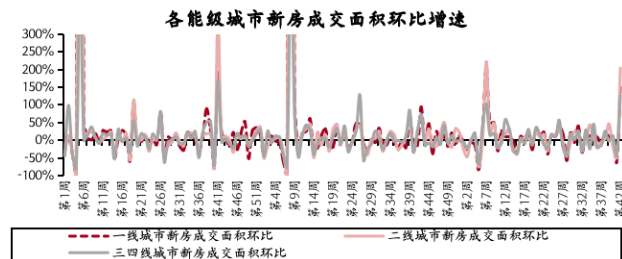
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 130.8%、220.2%、122.2%



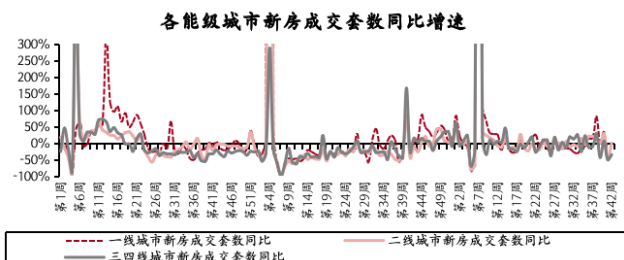
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 153.0%、202.9%、125.3%



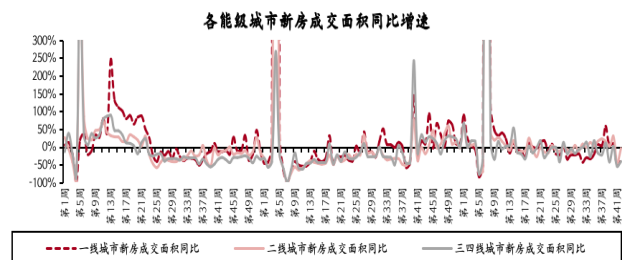
资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 -35.3%、0.01%、-34.9%



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 -37.7%、-4.2%、-41.1%



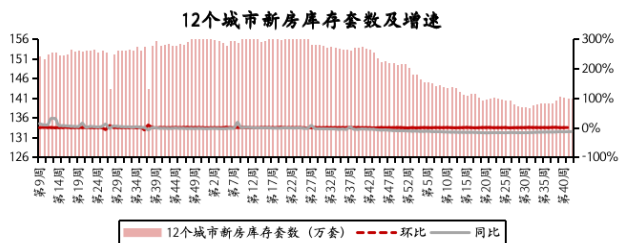
资料来源: 同花顺, 中银证券

1.2 重点城市新库存情况跟踪

12个城市新房库存套数为141.0万套，环比增速为0.05%，同比增速为-13.7%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为58.3、78.1、4.7万套，环比增速分别为0.2%、-0.03%、-0.1%，同比增速分别为-12.8%、-19.9%、1.5%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为32.6、6.1、14.2、5.3万套，北京、上海、广州、深圳环比增速分别为0.3%、0.03%、0.04%，广州环比增速不变，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-14.0%、-11.1%、-3.1%、-27.6%。

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19.5个月，环比下降0.6个月，同比下降4.4个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为19.2、16.8、111.8个月，一、二、三四线城市环比分别下降0.5、0.7、5.0个月，一、二线城市同比分别下降4.7、3.7个月、三四线城市同比上升13.4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42.4、7.3、11.3、32.0个月，北京、上海、广州、深圳环比分别下降0.4、0.2、0.4、1.4个月，北京、上海、广州同比分别下降13.2、1.3、2.4个月、深圳同比上升1.9个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为141.0万套，环比增速为0.05%，同比增速为-13.7%



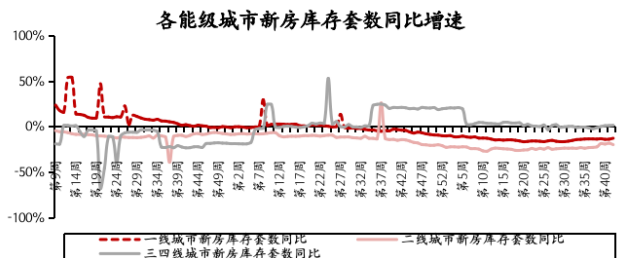
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为0.2%、-0.03%、-0.1%



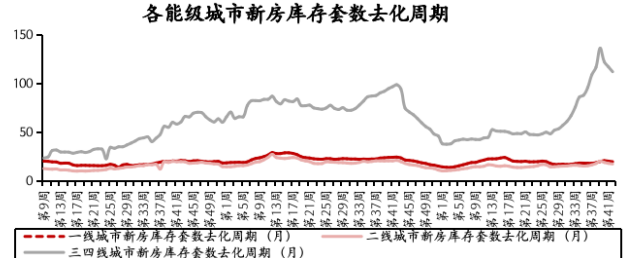
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-12.8%、-19.9%、1.5%



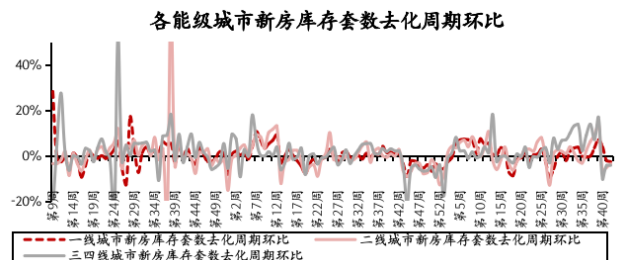
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为19.2、16.8、111.8个月



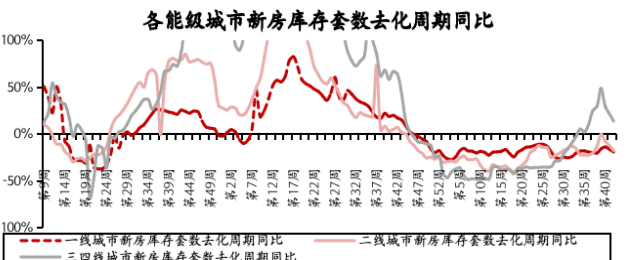
资料来源：同花顺，中银证券

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-2.6%、-3.7%、-4.3%



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-19.6%、-18.1%、13.6%

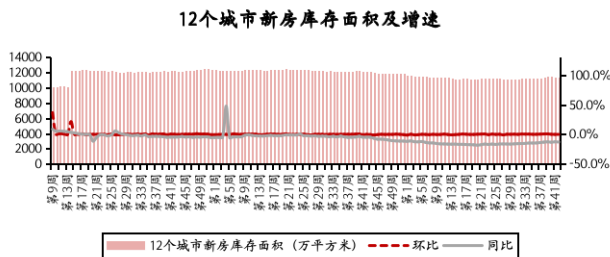


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为11409万平方米，环比增速为-0.1%，同比增速为-13.0%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6040、4800、569万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-0.2%、0.04%、-0.1%，同比增速分别为-13.0%、-16.0%、3.6%。

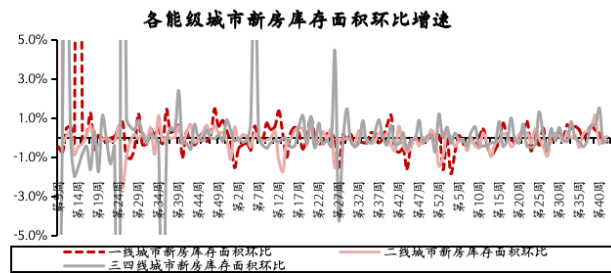
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为20.9个月，环比下降0.8个月，同比上升0.4个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为21.0、17.8、88.6个月，一、二、三四线城市环比分别下降0.6、0.9、5.2个月，一、二、三四线城市同比分别上升0.2、0.05、14.9个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为11409万平方米，环比增速为-0.1%，同比增速为-13.0%



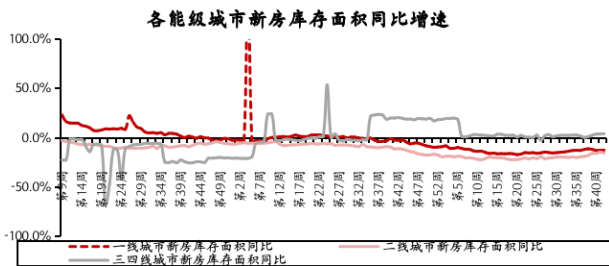
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.2%、0.04%、-0.1%



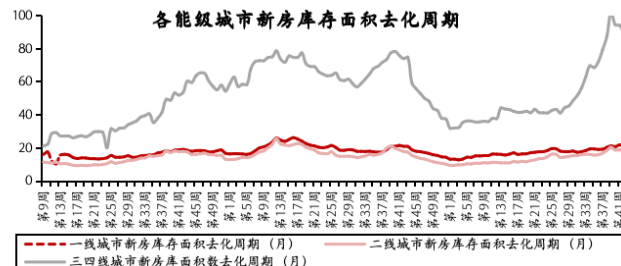
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-13.0%、-16.0%、3.6%



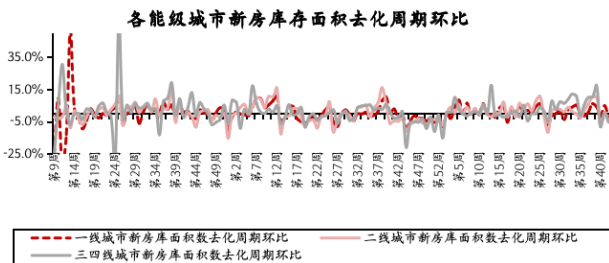
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为21.0、17.8、88.6个月



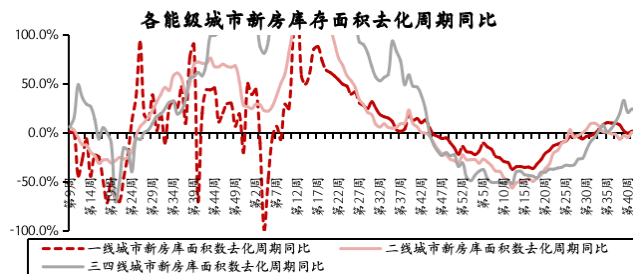
资料来源：同花顺，中银证券

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-2.9%、-4.7%、-5.6%



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0.9%、0.3%、20.2%

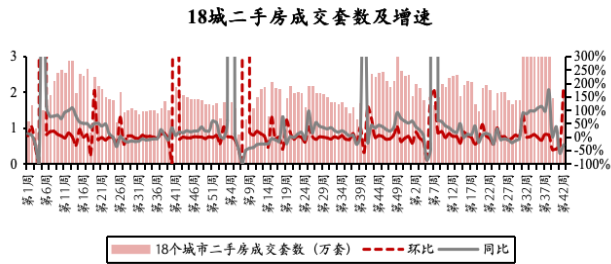


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

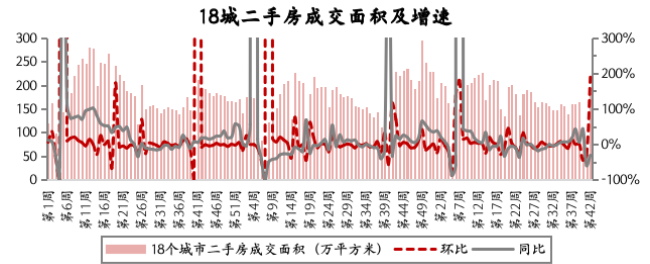
本周18个城市二手房成交套数为2.0万套，环比上升193.2%，同比下降29.7%；成交面积为183.3万平方米，环比上升188.9%，同比下降30.9%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.5、1.2、0.3万套，环比增速分别为241.6%、184.7%、163.8%，同比增速分别为-27.5%、-30.7%、-33.9%；一、二、三四线城市成交面积分别为46.3、102.0、35.0万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为241.7%、176.7%、-36.9%，同比增速分别为-25.1%、168.7%、-32.8%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.0 万套，环比上升 193.2%，同比下降 29.7%



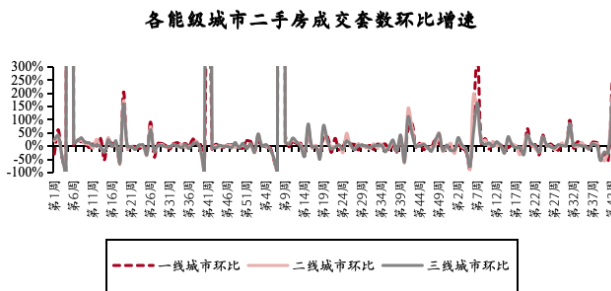
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 183.3 万平方米，环比上升 188.9%，同比下降 30.9%



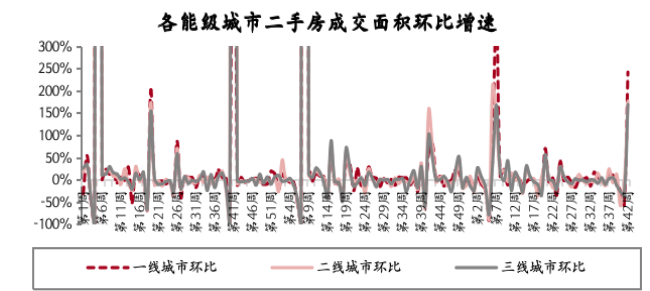
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 241.6%、184.7%、163.8%



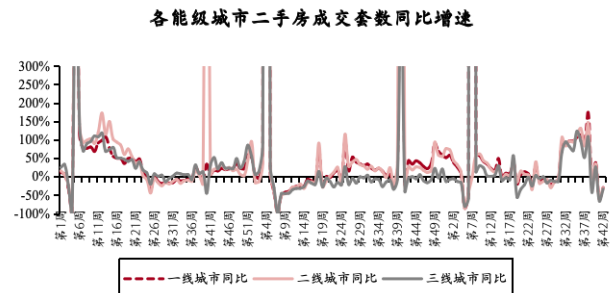
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 241.7%、176.7%、-36.9%



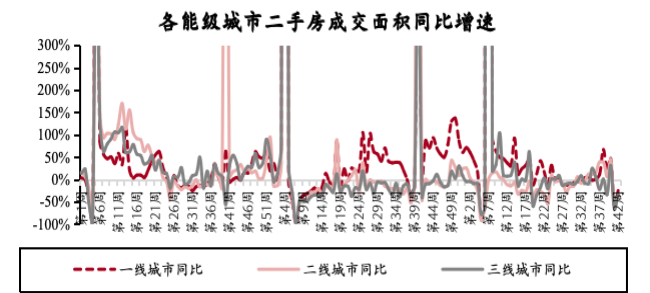
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 -27.5%、-30.7%、-33.9%



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 -25.1%、168.7%、-32.8%



资料来源：同花顺，中银证券

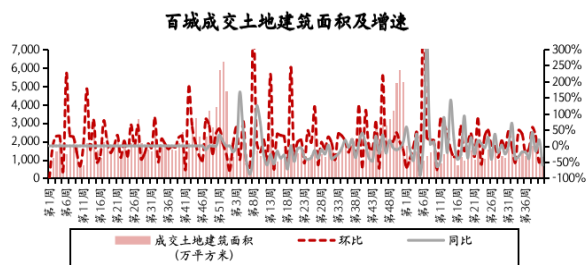
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2025 年第 41 周（10 月 6 日-10 月 12 日）的数据，土地市场环比量价齐跌，同比量跌价涨。从城市能级来看，一线城市环比量涨价跌、同比量跌价涨，二线城市同环比均量价齐跌，三线城市环比量价齐跌、同比量跌价涨；一线城市溢价率环比下降、同比上升，二、三线城市溢价率环比均下降、同比均上升。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

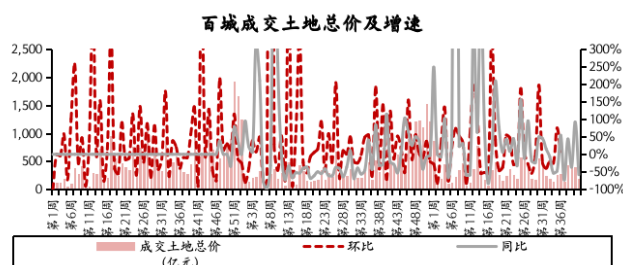
百城全类型成交土地规划建筑面积为 815.7 万平方米，环比下降 28.4%，同比下降 59.5%；成交土地总价为 201.6 亿元，环比下降 51.1%，同比下降 57.9%；成交土地楼面均价为 2471.3 元/平，环比下降 51.1%，同比上升 4.1%；百城成交土地溢价率为 2.2%，环比下降 0.8 个百分点，同比上升 0.4 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 815.7 万平方米，环比下降 28.4%，同比下降 59.5%



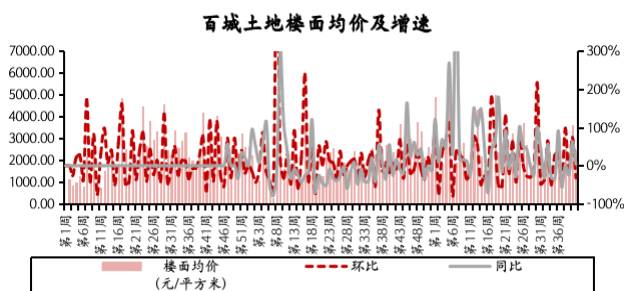
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 201.6 亿元，环比下降 51.1%，同比下降 57.9%



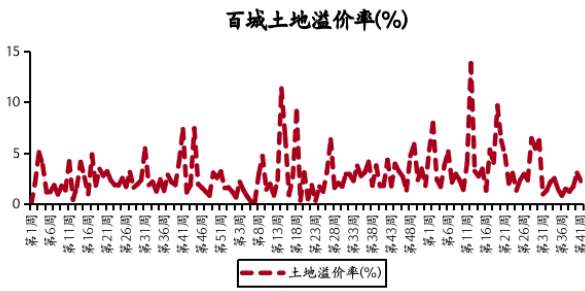
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 成交土地楼面均价为 2471.3 元/平，环比下降 51.1%，同比上升 4.1%



资料来源：中指院，中银证券

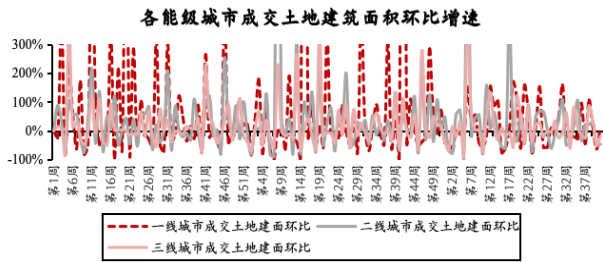
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.2%，环比下降 0.8 个百分点，同比上升 0.4 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

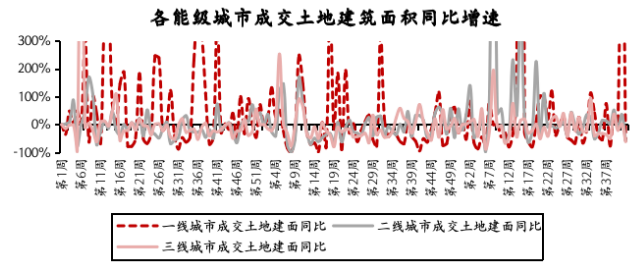
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 57.6、242.6、515.6 平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 15.3%、-46.4%、-18.9%，同比增速分别为-58.3%、-56.5%、-60.9%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 34.7、41.7、125.2 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 -36.9%、-77.1%、-28.4%，同比增速分别为-56.0%、-57.8%、-58.4%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 6034.8、1718.9、2427.5 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 -45.3%、-57.2%、-11.7%，同比增速分别为 5.6%、-2.8%、6.5%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 1.8%、0.2%、2.8%，一、二、三线城市环比增速分别为 -8.2%、-1.3%、-0.5%，一、二、三线城市同比增速分别为 1.8%、0.1%、0.1%。

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-36.9%、-77.1%、-28.4%



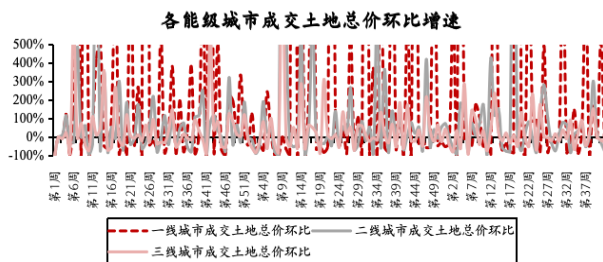
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-56.0%、-57.8%、-58.4%



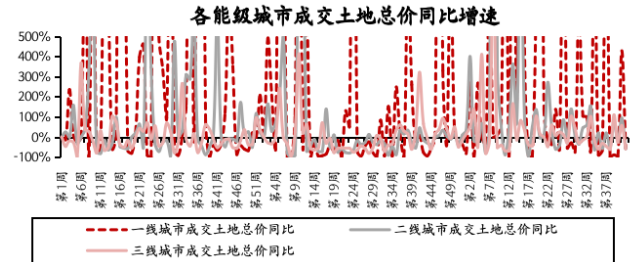
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-36.9%、-77.1%、-28.4%



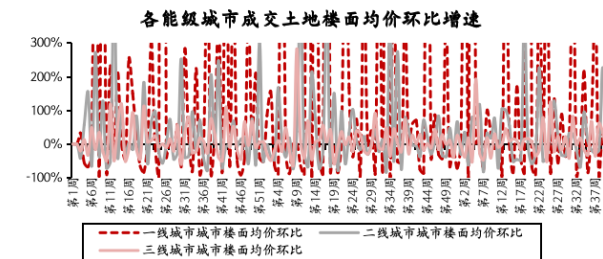
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-56.0%、-57.8%、-58.4%



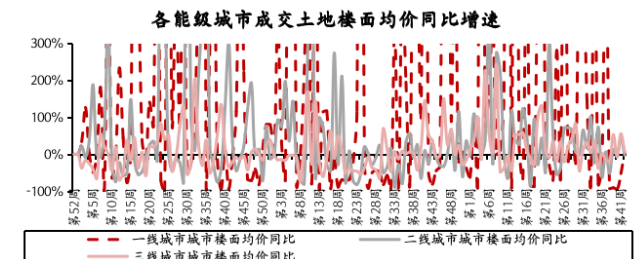
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-45.3%、-57.2%、-11.7%



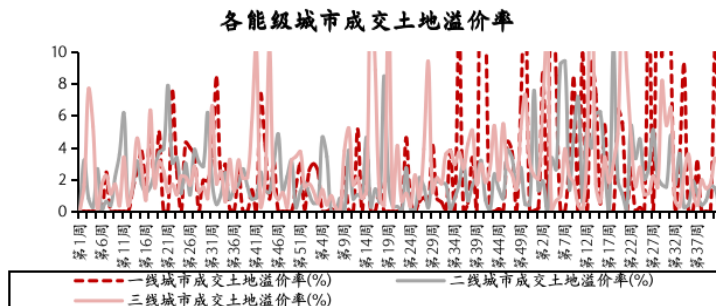
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为5.6%、-2.8%、6.5%



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1.8%、0.2%、2.8%

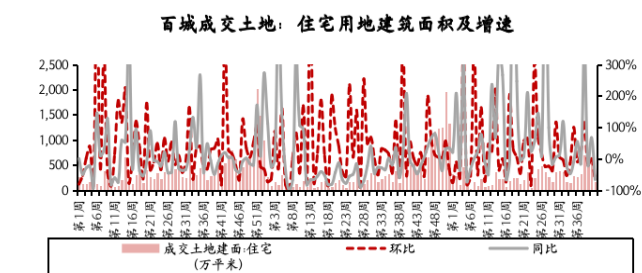


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

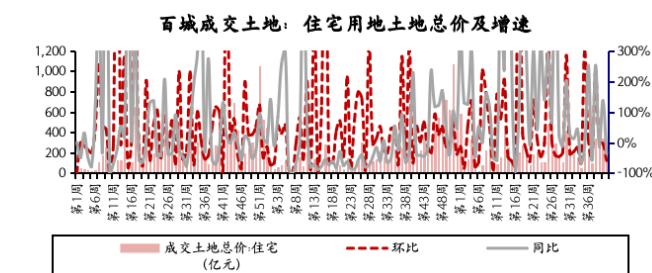
百城成交住宅土地规划建筑面积为 171.7 万平方米，环比下降 68.9%，同比下降 66.2%；成交住宅土地总价为 141.3 亿元，环比下降 59.0%，同比下降 36.4%；成交住宅土地楼面均价为 8228.5 元/平方米，环比上升 32.1%，同比上升 87.8%；百城成交住宅类用地溢价率为 0.6%，环比下降 4.6 个百分点，同比上升 0.5 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 171.7 万平方米，环比下降 68.9%，同比下降 66.2%



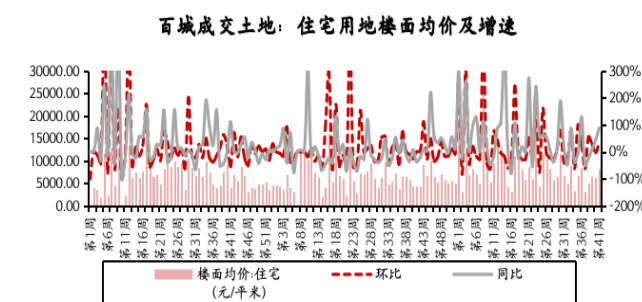
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 141.3 亿元，环比下降 59.0%，同比下降 36.4%



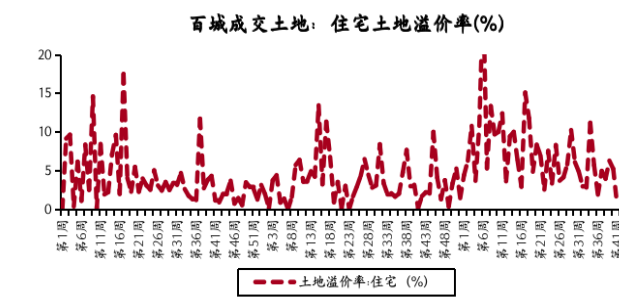
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 8228.5 元/平方米，环比上升 32.1%，同比上升 87.8%



资料来源：中指院，中银证券

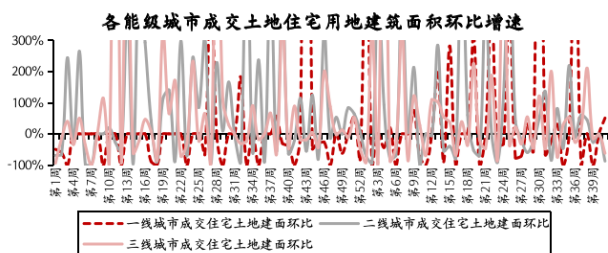
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 0.6%，环比下降 4.6 个百分点，同比上升 0.5 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

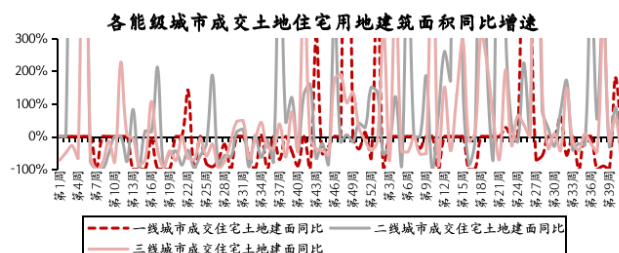
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 13.7、24.8、133.2 万平米，一、二、三线城市环比增速分别为 50.5%、-87.1%、-62.1%，二、三线城市同比增速分别为 -69.3%、-68.8%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 19.8、24.0、97.5 亿元；一、二、三线城市环比增速分别为 -62.5%、-84.0%、-31.1%，二、三线城市同比增速分别为 -44.1%、-45.6%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 14388、9709、7318 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 -75.1%、24.3%、81.7%，二、三线城市同比增速分别为 82.3%、74.1%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 4.8%、0.9%、0.1%，一、二、三四线城市环比分别下降 25.2、1.5、5.6 个百分点，二线城市同比上升 0.8 个百分点、三四线城市同比下降 0.1 个百分点。

图表 40. 一、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 50.5%、-87.1%、-62.1%



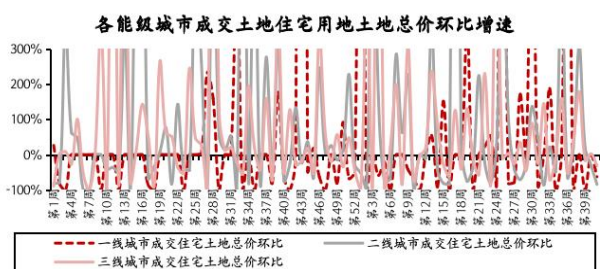
资料来源：中指院，中银证券

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 -69.3%、-68.8%



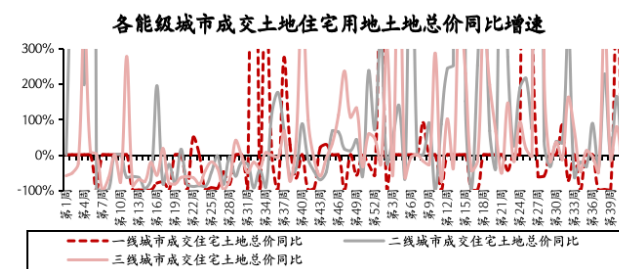
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 -62.5%、-84.0%、-31.1%



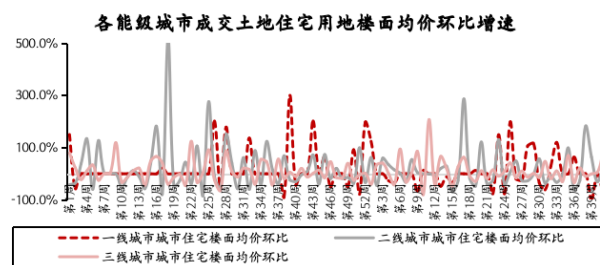
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为 -44.1%、-45.6%



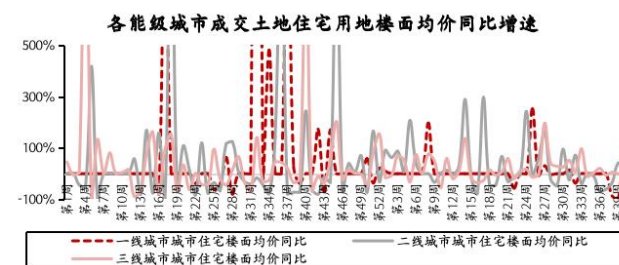
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为 -75.1%、24.3%、81.7%



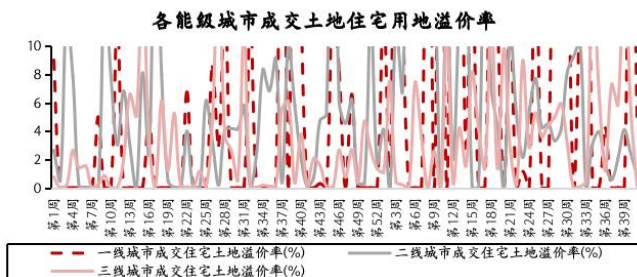
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 82.3%、74.1%



资料来源：中指院，中银证券

图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 4.8%、0.9%、0.1%



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央

住建部：10月11日，国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会。住房和城乡建设部部长倪虹在会上表示，“十四五”期间，住房城乡建设领域改革将进一步深化，重点聚焦住房、城市建设和建筑业三大板块。在住房领域，将加快构建房地产发展新模式，完善住房供应体系，改革开发、融资、销售等基础性制度，建立人房钱要素联动新机制。城市建设方面，将健全城市体检与城市更新一体化推进机制，建立城市建设运营投融资新体系，形成适应城市高质量发展的政策法规体系。

住建部：10月16日，住房和城乡建设部办公厅等9部门近日印发《贯彻落实〈中共中央办公厅、国务院办公厅关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见〉行动方案》，其中提出，编制并实施设施建设和改造行动计划。依托已有普查成果和补充调查数据，进一步摸排城镇供水、排水、供电、燃气、热力、消火栓、地下综合管廊等现状底数和管养状况，将有关数据汇聚到行业管理信息平台 and 城市智能中枢。

地方

云南：10月11日，云南省委城市工作会议在昆明召开，深入学习贯彻习近平总书记关于城市工作的重要论述，深化落实总书记考察云南重要讲话精神，全面落实中央城市工作会议部署，研究安排全省城市工作任务，强调要明确思路、突出重点，走好具有边疆民族地区特点的城市高质量发展之路，为开创云南发展新局面提供有力支撑。会议强调，要在优化城市体系上下功夫，围绕“一圈一群两翼一带”布局，做强以昆明都市圈为龙头的滇中城市群，推进以县城为重要载体的城镇化建设，加快沿边城镇带发展。

重庆：10月13日消息，重庆市人民政府办公厅近日印发《重庆市持续推进城市更新三年行动计划》。其中提出，到2027年，城市更新行动取得重要进展，形成一批群众可感可及的实践成果，打造一批“西部领先、全国进位和重庆辨识度”的标志性改革成果，现代化人民城市建设取得重大突破，城市更新“规建运治”一体化实施新体系全面构建，可持续城市更新多元化投融资新机制全面建立，创新融合富有活力的城市发展新动能全面培育，数智赋能整体智治的城市更新新范式全面形成。

天津：10月14日，天津市人民政府关于既有住宅加装电梯和老旧电梯更新改造提取住房公积金有关政策的通告。本市行政区域内既有住宅加装电梯的，房屋产权人（公有住房承租人）及其配偶、子女及其配偶可以申请提取住房公积金。提取申请人应在电梯竣工验收后两年内一次性申请提取住房公积金。

四川成都：10月15日，成都住房公积金管理委员会发布《成都商业性个人住房贷款转住房公积金个人住房贷款管理办法（修订）》，自2025年10月15日起正式施行，有效期五年。取消“本市缴存”限制，符合条件的异地缴存人也可申请办理“商转公”贷款业务。在原15家公积金贷款合作银行基础上，与成都公积金中心签订《商转公贷款合作协议》的商业银行均可参与办理“商转公”贷款业务。

安徽合肥：10月15日，合肥新站高新区管委会正式印发《关于购房补贴政策有关事项的通知》，明确将2024年5月启动的购房补贴延续一年，至2026年5月14日止。2025年5月15日至2026年5月14日期间，在新站区新购买新建商品住房的购房人，可按网签备案合同总价2%申请补贴；新购买新建车位（库）的，按总价3%补贴，单套（个）最高不超过10万元。

福建福州：10月16日，福州市住建局官网发布《关于进一步规范住宅专项维修资金交存工作的通知》。2025年8月1日后办理工程竣工验收备案的，首期维修资金由业主在办理房屋入住手续前交存，未按规定交存的，开发建设单位不得将房屋交付购买人，开发建设单位应在交房前审验维修资金交存凭证。开发建设单位应当在办理建设工程竣工验收方案报备后5个工作日内，向市住宅专项维修资金中心申请开立小区维修资金账户。

图表 47. 2025 年第 42 周大事件

类型	时间	内容
中央	2025/10/11	住建部：10 月 11 日，国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会。住房和城乡建设部部长倪虹在会上表示，“十四五”期间，住房城乡建设领域改革将进一步深化，重点聚焦住房、城市建设和建筑业三大板块。在住房领域，将加快构建房地产发展新模式，完善住房供应体系，改革开发、融资、销售等基础性制度，建立人房钱要素联动新机制。城市建设方面，将健全城市体检与城市更新一体化推进机制，建立城市建设运营投融资新体系，形成适应城市高质量发展的政策法规体系。
	2025/10/16	住建部：10 月 16 日，住房和城乡建设部办公厅等 9 部门近日印发《贯彻落实〈中共中央办公厅、国务院办公厅关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见〉行动方案》，其中提出，编制并实施设施建设和改造行动计划。依托已有普查成果和补充调查数据，进一步摸排城镇供水、排水、供电、燃气、热力、消防栓、地下综合管廊等现状底数和管养状况，将有关数据汇聚到行业管理信息平台和城市智能中枢。
地方	2025/10/11	云南：10 月 11 日，云南省委城市工作会议在昆明召开，深入学习贯彻习近平总书记关于城市工作的重要论述，深化落实总书记考察云南重要讲话精神，全面落实中央城市工作会议部署，研究安排全省城市工作任务，强调要明确思路、突出重点，走好具有边疆民族地区特点的城市高质量发展之路，为开创云南发展新局面提供有力支撑。会议强调，要在优化城市体系上下功夫，围绕“一圈一群两翼一带”布局，做强以昆明都市圈为龙头的滇中城市群，推进以县城为重要载体的城镇化建设，加快沿边城镇带发展。
	2025/10/13	重庆：10 月 13 日消息，重庆市人民政府办公厅近日印发《重庆市持续推进城市更新三年行动计划》。其中提出，到 2027 年，城市更新行动取得重要进展，形成一批群众可感可及的实践成果，打造一批“西部领先、全国进位和重庆辨识度”的标志性改革成果，现代化人民城市建设取得重大突破，城市更新“规建运治”一体化实施新体系全面构建，可持续城市更新多元化投融资新机制全面建立，创新融合富有活力的城市发展新动能全面培育，数智赋能整体智治的城市更新新范式全面形成。
	2025/10/14	天津：10 月 14 日，天津市人民政府关于既有住宅加装电梯和老旧电梯更新改造提取住房公积金有关政策的通告。本市行政区域内既有住宅加装电梯的，房屋产权人（公有住房承租人）及其配偶、子女及其配偶可以申请提取住房公积金。提取申请人应在电梯竣工验收后两年内一次性申请提取住房公积金。
	2025/10/15	四川成都：10 月 15 日，成都住房公积金管理委员会发布《成都商业性个人住房贷款转住房公积金个人住房贷款管理办法（修订）》，自 2025 年 10 月 15 日起正式施行，有效期五年。取消“本市缴存”限制，符合条件的异地缴存人也可申请办理“商转公”贷款业务。在原 15 家公积金贷款合作银行基础上，与成都公积金中心签订《商转公贷款合作协议》的商业银行均可参与办理“商转公”贷款业务。
	2025/10/15	安徽合肥：10 月 15 日，合肥新站高新区管委会正式印发《关于购房补贴政策有关事项的通知》，明确将 2024 年 5 月启动的购房补贴延续一年，至 2026 年 5 月 14 日止。2025 年 5 月 15 日至 2026 年 5 月 14 日期间，在新站区新购买新建商品住房的购房人，可按网签备案合同总价 2% 申请补贴；新购买新建车位（库）的，按总价 3% 补贴，单套（个）最高不超过 10 万元。
	2025/10/16	福建福州：10 月 16 日，福州市住建局官网发布《关于进一步规范住宅专项维修资金交存工作的通知》。2025 年 8 月 1 日后办理工程竣工验收备案的，首期维修资金由业主在办理房屋入住手续前交存，未按规定交存的，开发建设单位不得将房屋交付购买人，开发建设单位应在交房前审验维修资金交存凭证。开发建设单位应当在办理建设工程竣工验收方案报备后 5 个工作日内，向市住宅专项维修资金中心申请开立小区维修资金账户。

资料来源：住建部、各地政府官网、地产观点网、中银证券

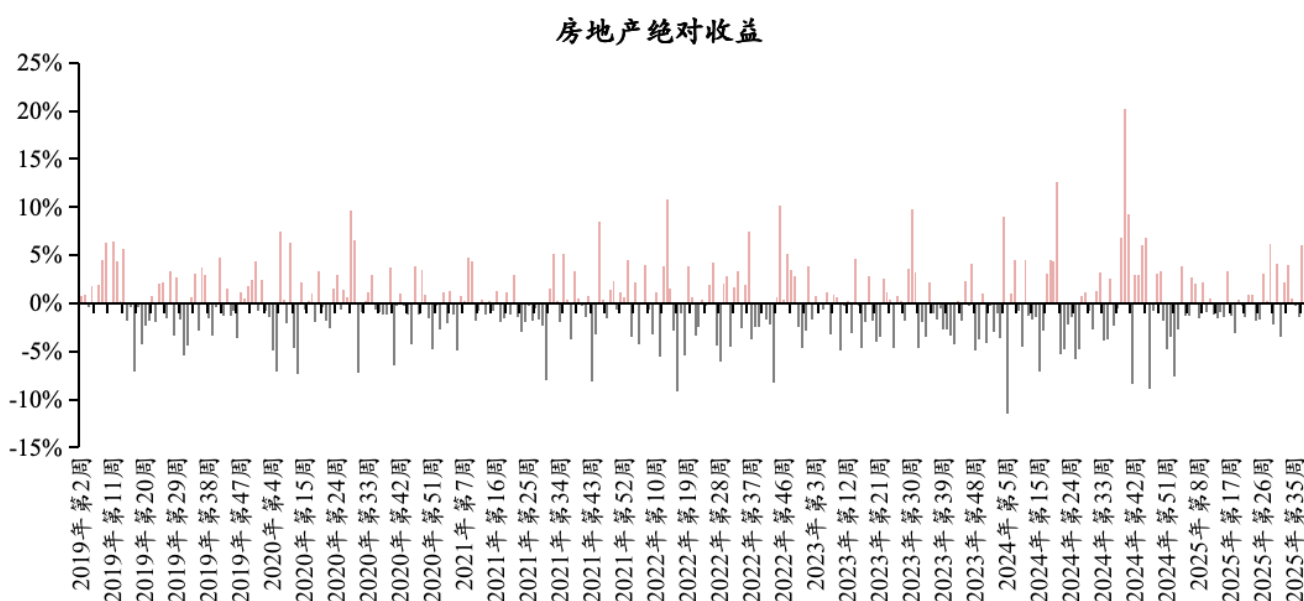
4 本周板块表现回顾

本周（10月11日-10月17日），在大盘表现方面，上证指数收于3840点，较上周下降57.27点，涨跌幅为-1.47%；创业板指收于2935点，较上周下降177.89点，涨跌幅为-5.71%；沪深300指数收于4514点，较上周下降102.60点，涨跌幅为-2.22%。

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银行、煤炭、食品饮料，涨跌幅分别为4.9%、4.2%、0.9%；涨跌幅靠后的行业依次为电子、传媒、汽车，涨跌幅分别为-7.1%、-6.3%、-6.0%。

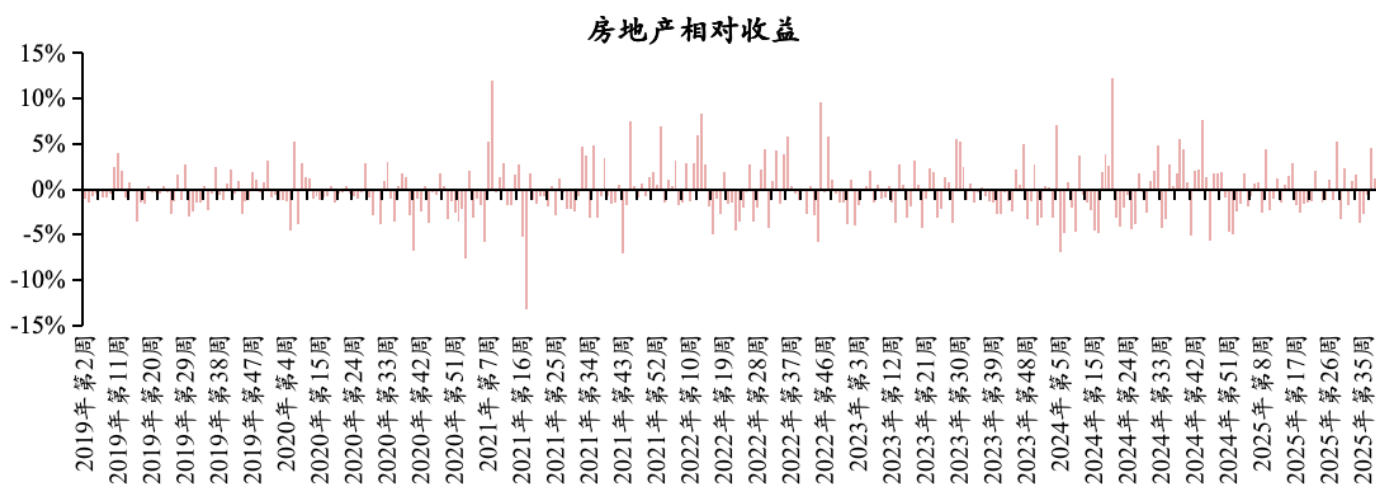
板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为-2.3%，较上周下降1.5pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为-0.1%，较上周上升0.2pct。房地产板块PE为32.42X，较上周下降0.84X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为-2.3%，较上周下降 1.5 个百分点



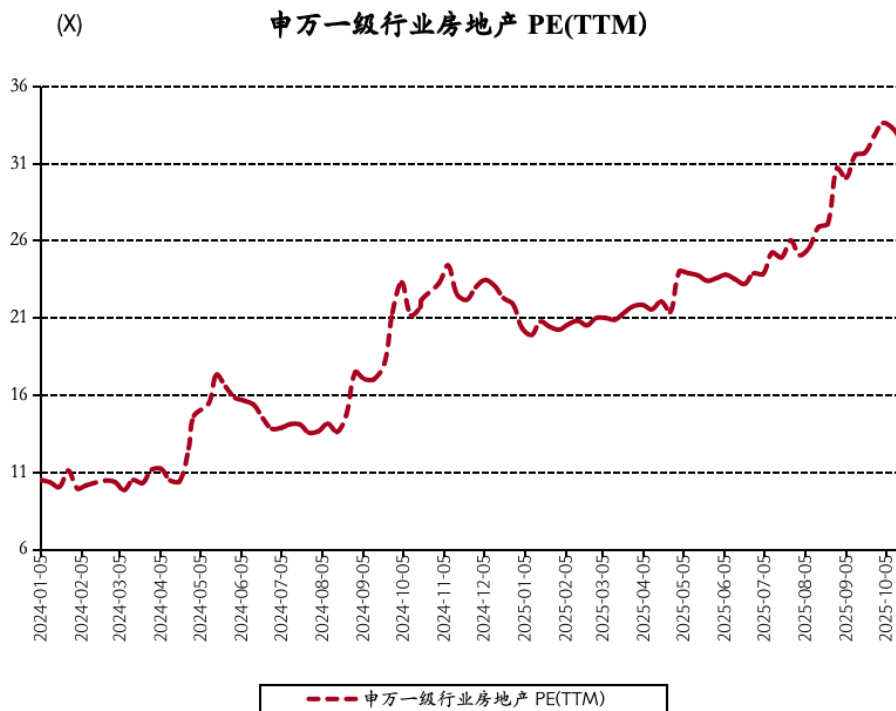
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-0.1%，较上周上升 0.2 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

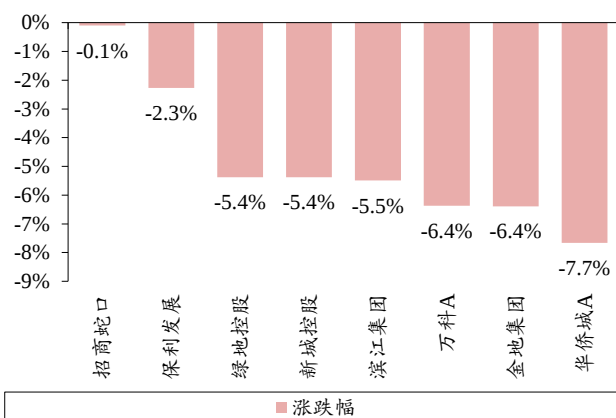
图表 50. 房地产板块 PE 为 32.42X，较上周下降 0.84X



资料来源：同花顺，中银证券

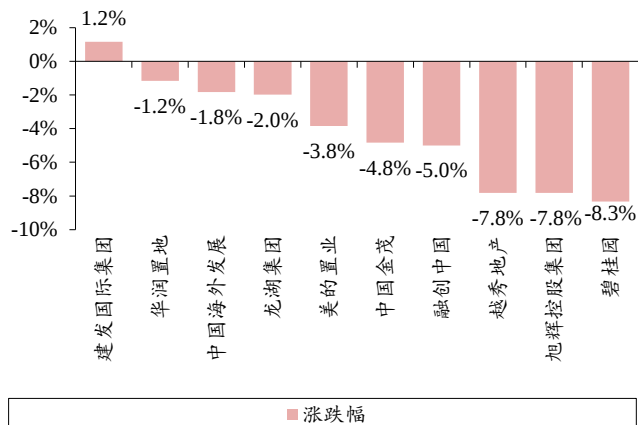
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股跌幅靠前的三家公司依次为招商蛇口、保利发展、绿地控股，涨跌幅分别为-0.1%、-2.3%、-5.4%，涨跌幅靠后的三家公司依次为华侨城 A、金地集团、万科 A，涨跌幅分别为-7.7%、-6.4%、-6.4%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为建发国际集团、华润置地、中国海外发展，涨跌幅分别为 1.2%、-1.2%、-1.8%，涨跌幅靠后的三家公司依次为碧桂园、旭辉控股集团、越秀地产，涨跌幅分别为-8.3%、-7.8%、-7.8%。

图表 51. A 股跌幅靠前的三家公司依次为招商蛇口、保利发展、绿地控股



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建发国际集团、华润置地、中国海外发展



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：浦东金桥：公司财务总监李建芳银工作调整，提前离任公司财务总监（财务负责人）一职。**北辰实业：**公司聘任总会计师朱岩为公司董事会秘书。

股权变动公告：北辰实业：北辰集团计划自 2025 年 10 月 14 日起 12 个月内，通过上交所系统以集中竞价方式增持北辰实业 A 股股份，增持金额不低于 4500 万元，不超过 9000 万元，增持比例不超过公司总股本的 2%。

经营数据公告：中国海外发展：公司新增 4 幅土地，分别位于上海、青岛及沈阳，权益建筑面积 55.4 万平方米，权益地价为 216.3 亿元。**保利发展：**1) 2025 年 9 月，签约面积为 111.90 万平方米，同比减少 10.46%；签约金额为 205.31 亿元，同比减少 1.84%。2025 年 1-9 月累计签约面积为 1010.42 万平方米，同比减少 25.13%；累计签约金额为 2017.31 亿元，同比减少 16.53%。2) 公司新增 6 个房地产项目，总用地面积 13.2 万平方米，规划建面 22.7 万平方米，合计总地价 49.7 亿元。**融创中国：**2025 年 9 月合同销售额约 12.9 亿元，合同销售面积约为 7.9 万平方米；2025 年 1-9 月底累计合同销售额约 317.6 亿元，累计合同销售面积约为 100.1 万平方米。**世茂集团：**2025 年 9 月合约销售额约为 19.01 亿元，合约销售面积为 15.5 万平方米。2025 年 1-9 月累计合约销售额约为 192.17 亿元，累计合约销售总面积为 158.2 万平方米。**龙湖集团：**2025 年 9 月合同销售额约 50.1 亿元，销售面积约为 44.7 万平方米；2025 年 1-9 月累计销售额约 507.5 亿元，销售面积约为 394.3 万平方米。**碧桂园：**2025 年 9 月合同销售额约 25.8 亿元，销售面积约为 32 万平方米。**金地集团：**2025 年 9 月签约面积 17.8 万平方米，同比下降 52.79%，签约金额 22.3 亿元，同比下降 57.12%；2025 年 1-9 月累计签约面积 179.2 万平方米，同比下降 50.14%，累计签约金额 241.8 亿元，同比下降 54.22%。**新城控股：**2025 年 9 月签约面积 17.8 万平方米，同比下降 52.79%，签约金额 22.3 亿元，同比下降 57.12%；2025 年 1-9 月累计签约面积 179.2 万平方米，同比下降 50.14%，累计签约金额 241.8 亿元，同比下降 54.22%。**旭辉控股集团：**2025 年 9 月合同销售额约 9.0 亿元，销售面积约为 8.9 万平方米；2025 年 1-9 月累计销售额约 130.6 亿元，销售面积约为 124.8 万平方米。**中国金茂：**2025 年 9 月销售金额 98 亿元，销售建筑面积 49.3 万平方米；2025 年 1-9 月累计销售金额 806.7 亿元，累计销售建筑面积 367.5 万平方米。**华润置地：**2025 年 9 月合同销售金额约为 176.0 亿元，同比上升 4.2%；合同销售建面约为 61.0 万平方米，同比下降 30.2%。2025 年 1-9 月累计合同销售金额约为 1544.0 亿元，同比下降 10.4%；累计合同销售建面约为 572.9 万平方米，同比下降 24.1%。

其他重要公告：财信发展：公司重整投资人招募遴选结果工作已结束，江西中久天然气集团有限公司被确定为中选投资人。

图表 53. 2025 年第 42 周（10 月 11 日-10 月 17 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	*ST 美谷	公司预重整方案：实行资本公积转增股本，以 7.6 亿股总股本为基数，按每 10 股转增 13.4 股的比例实施转增；实行转增股票分配，7629.8 万股按持股比例向全体股东分配，其中 2488.1 万股用于解决关联担保事项；剩余 9.5 亿股不向全体股东分配，其中 8.6 亿股用于引入重整投资人，1.5 亿股用于解决关联担保事项，8651.8 万股用于以股抵债清偿剩余债务。
	东百集团	1) 公司控股股东丰琪投资解除质押 1308 万股（原质押给厦门银行）、4261 万股（原质押给华夏银行）。2) 丰琪投资新增投资 3460 万股（新质押给兴业证券），本次质押后，丰琪投资剩余被质押 2.8 亿股公司股份，占其所持股份的 60.73%，占公司总股本的 32.37%。
	*ST 万方	公司大股东万方源所持 9086 万股股票在 2025 年 9 月 2 日及 9 月 22 日两次拍卖中均因无人竞价而流拍。
	北辰实业	北辰集团计划自 2025 年 10 月 14 日起 12 个月内，通过上交所系统以集中竞价方式增持北辰实业 A 股股份，增持金额不低于 4500 万元，不超过 9000 万元，增持比例不超过公司总股本的 2%。
	东百集团	公司控股股东丰琪资本质押 4970 万公司股份，占其所持有股份的 10.7%，占公司总股本的 5.7%；本次质押后，其累计质押 3.4 亿股公司股份，占其所持有股份的 61.5%，占公司总股本的 34.1%
高管变动公告	浦东金桥	公司财务总监李建芳银工作调整，提前离任公司财务总监（财务负责人）一职。
	北辰实业	公司聘任总会计师朱岩为公司董事会秘书。
经营数据公告	中国海外发展	公司新增 4 幅土地，分别位于上海、青岛及沈阳，权益建筑面积 55.4 万平方米，权益地价为 216.3 亿元。
	保利发展	1) 2025 年 9 月，签约面积为 111.90 万平方米，同比减少 10.46%；签约金额为 205.31 亿元，同比减少 1.84%。2025 年 1-9 月累计签约面积为 1010.42 万平方米，同比减少 25.13%；累计签约金额为 2017.31 亿元，同比减少 16.53%。2) 公司新增 6 个房地产项目，总用地面积 13.2 万平方米，规划建面 22.7 万平方米，合计总地价 49.7 亿元。
	融创中国	2025 年 9 月合同销售额约 12.9 亿元，合同销售面积约为 7.9 万平方米；2025 年 1-9 月底累计合同销售额约 317.6 亿元，累计合同销售面积约为 100.1 万平方米。
	世茂集团	2025 年 9 月合约销售额约为 19.01 亿元，合约销售面积为 15.5 万平方米。2025 年 1-9 月累计合约销售额约为 192.17 亿元，累计合约销售总面积为 158.2 万平方米。
	龙湖集团	2025 年 9 月合同销售额约 50.1 亿元，销售面积约为 44.7 万平方米；2025 年 1-9 月累计销售额约 507.5 亿元，销售面积约为 394.3 万平方米。
	碧桂园	2025 年 9 月合同销售额约 25.8 亿元，销售面积约为 32 万平方米。
	金地集团	2025 年 9 月签约面积 17.8 万平方米，同比下降 52.79%，签约金额 22.3 亿元，同比下降 57.12%；2025 年 1-9 月累计签约面积 179.2 万平方米，同比下降 50.14%，累计签约金额 241.8 亿元，同比下降 54.22%。
	新城控股	2025 年 9 月合同销售金额 14.84 亿元，1-9 月累计约为 150.50 亿元；2025 年 9 月合同销售面积 21.13 万平方米，1-9 月累计约为 195.91 万平方米。
	旭辉控股集团	2025 年 9 月合同销售额约 9.0 亿元，销售面积约为 8.9 万平方米；2025 年 1-9 月累计销售额约 130.6 亿元，销售面积约为 124.8 万平方米。
	中国金茂	2025 年 9 月销售金额 98 亿元，销售建筑面积 49.3 万平方米；2025 年 1-9 月累计销售金额 806.7 亿元，累计销售建筑面积 367.5 万平方米
	融信中国	2025 年 9 月合约销售额约为 3 亿元，合约建筑面积约为 2.7 万平方米；2025 年 1-9 月合约销售额累计约为 30 亿元，合约建筑面积累计约为 26.3 万平方米。
	华润置地	2025 年 9 月合同销售金额约为 176.0 亿元，同比上升 4.2%；合同销售建面约为 61.0 万平方米，同比下降 30.2%。2025 年 1-9 月累计合同销售金额约为 1544.0 亿元，同比下降 10.4%；累计合同销售建面约为 572.9 万平方米，同比下降 24.1%。
	黑牡丹	2025Q3 签约面积 2.67 万平方米，同比减少 27.84%；签约金额人民币 3.7 亿元，同比增加 79.16%。
	远洋集团	2025 年 9 月销售额约为 23.9 亿元，销售楼面面积约为 29.8 万平方米；2025 年 1-9 月累计销售额约为 188.3 亿元，累计销售楼面面积约为 137.2 万平方米。
	珠江股份	2025Q3 公司在管住宅、公建及体育场馆项目共 428 个，签约建筑面积约 5098.5 万平方米，新增体育场馆项目 3 个，新增建筑面积约 5.2 万平方米。
	天地源	2025 年 Q3 公司新增土地储备 8.4 万平方米（100%权益）。
其他重要公告	世联行	董事会授权 1 亿元额度用于购买低风险理财产品。
	德信服务集团	公司宣布若未能实现原定收购计划，将通过开发新客户和加强现有客户关系来扩大市场份额。
	宝龙商业	公司控股股东宝龙地产控股有限公司（宝龙地产）已就其建议的境外债务重组（宝龙地产重组）订立重组支持协议，时间为 2025 年 10 月 10 日，可能出售所拥有的公司股份。
	建业新生活	原定于 2025 年 10 月 16 日派付的中期股息延迟至 2025 年 10 月 23 日派付。
	财信发展	公司重整投资人招募遴选结果工作已结束，江西中久天然气集团有限公司被确定为中选投资人。

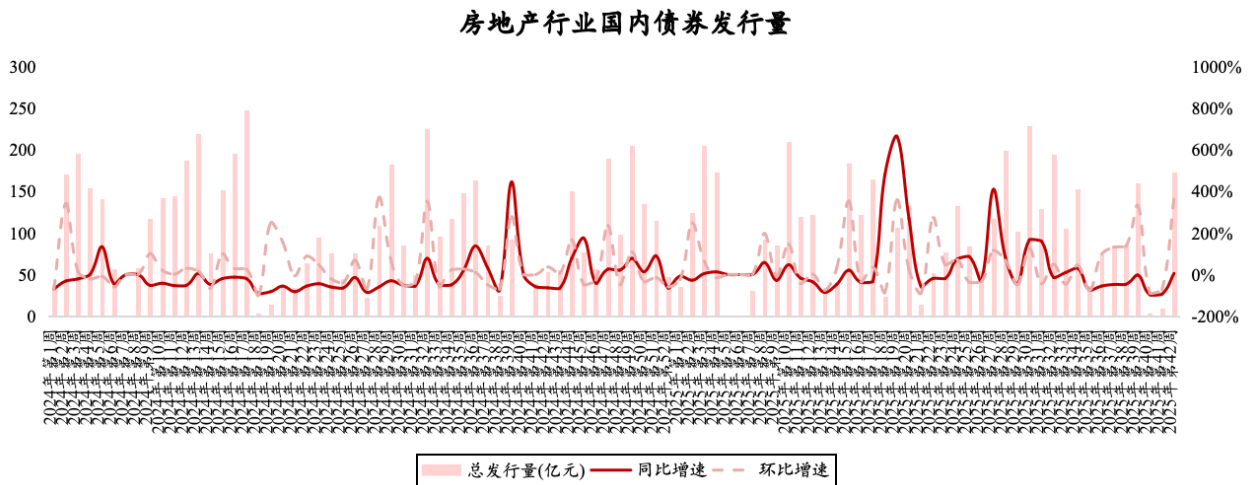
资料来源：公司公告，中银证券

6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券总发行量同环比均上升，总偿还量同环比均下降。2025 年第 42 周（10 月 13 日-10 月 19 日）房地产行业国内债券总发行量为 173.1 亿元，环比上升 367.8%，同比上升 5.5%（前值：-94.3%）。总偿还量为 74.5 亿元，环比下降 41.4%，同比下降 48.8%（前值：-57.5%）；净融资额为 98.7 亿元。

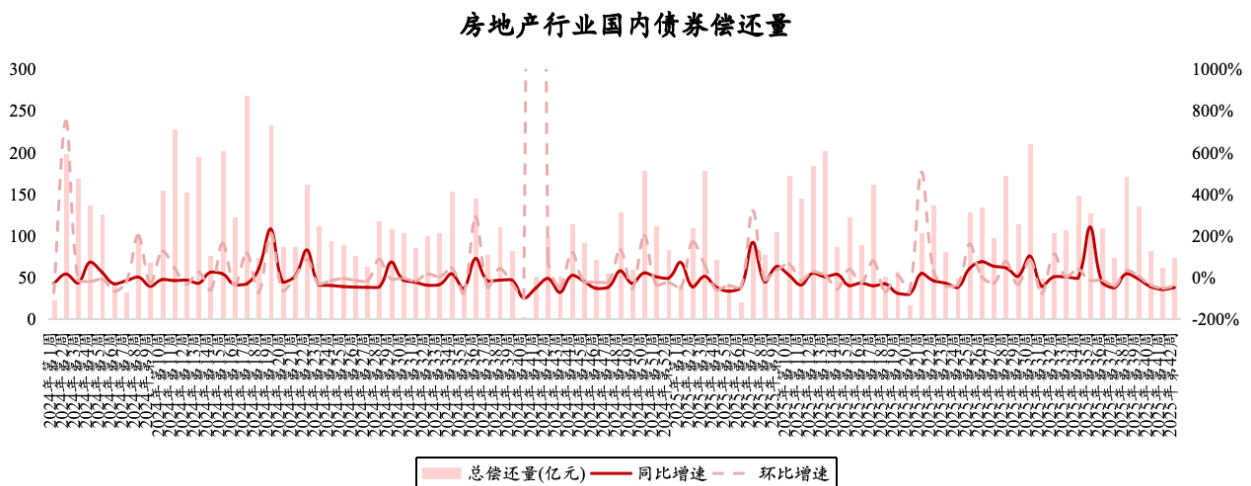
具体来看，本周债券发行量最大的房企为华润置地、海开控股、长兴国控，发行量分别为 20.0、20.0、13.8 亿元。本周债券偿还量最大的房企为海开控股、陆家嘴、铁建房产，偿还量分别为 20.0、15.8、7.0 亿元。

图表 54. 2025 年第 42 周房地产行业国内债券总发行量为 173.1 亿元，环比上升 367.8%，同比上升 5.5%



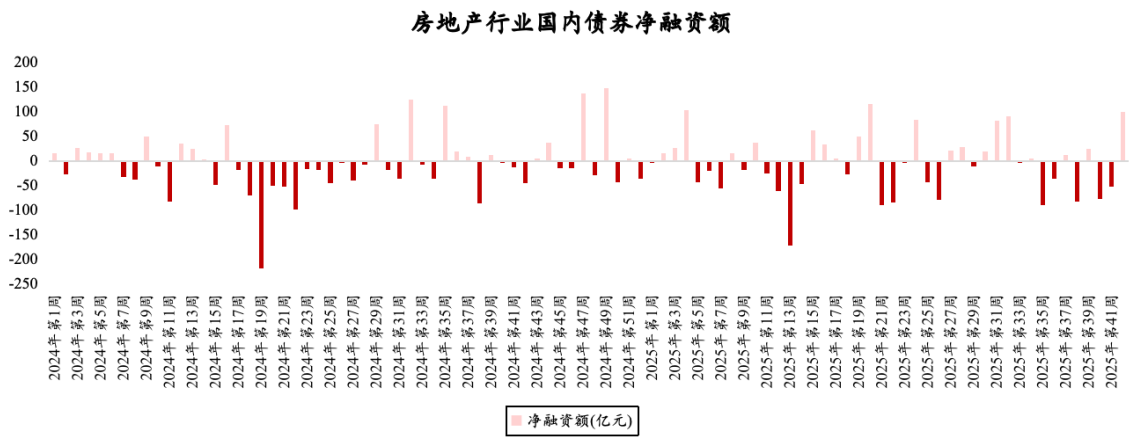
资料来源：同花顺，中银证券

图表 55. 2025 年第 42 周国内债券总偿还量为 74.5 亿元，环比下降 41.4%，同比下降 48.8%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2025 年第 42 周房地产行业国内债券净融资额为 98.7 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华润置地、海开控股、长兴国控，发行量分别为 20.0、20.0、13.8 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
2025-10-14	25 苏州高新 SCP024	苏高新集团	地方国有企业	4.00	2025-12-19	短期融资券
2025-10-14	25 静安置业 SCP001	静安置业	地方国有企业	4.50	2026-07-09	短期融资券
2025-10-14	25 苏州高新 SCP025	苏高新集团	地方国有企业	1.00	2025-12-25	短期融资券
2025-10-15	25 静安置业 SCP002	静安置业	地方国有企业	4.50	2026-07-10	短期融资券
2025-10-15	25 国贸地产 MTN003	国贸地产	地方国有企业	4.00	2031-10-16	中期票据
2025-10-17	25 首开 MTN006A	首开股份	地方国有企业	8.00	2031-10-20	中期票据
2025-10-17	25 首开 MTN006B	首开股份	地方国有企业	8.00	2032-10-20	中期票据
2025-10-17	25 大江北 MTN002	大江北国资	地方国有企业	5.00	2028-10-21	中期票据
2025-10-13	25 海开控股 MTN001	海开控股	地方国有企业	20.00	2028-10-14	中期票据
2025-10-15	25 高淳国资 MTN003	南京高淳集团	地方国有企业	4.00	2028-10-16	中期票据
2025-10-15	25 电建地产 MTN003	中国电建地产	中央企业	7.00	2028-10-16	中期票据
2025-10-15	25 苏州高技 MTN007	苏州高新	地方国有企业	5.00	2030-10-17	中期票据
2025-10-16	25 天恒置业 MTN004	天恒置业	地方国有企业	8.00	2028-10-17	中期票据
2025-10-17	25 京能置业 MTN001	京能置业	地方国有企业	5.00	2028-10-20	中期票据
2025-10-14	25 华发 03	华发股份	地方国有企业	12.50	2031-10-15	公司债
2025-10-14	25 华发 04	华发股份	地方国有企业	3.00	2030-10-15	公司债
2025-10-17	25 长国 04	长兴国控	地方国有企业	13.80	2030-10-21	公司债
2025-10-15	25 首股 07	首开股份	地方国有企业	8.00	2031-10-17	公司债
2025-10-17	25 华发 06	华发股份	地方国有企业	0.63	2030-10-21	公司债
2025-10-17	25 京置 01	京能置业	地方国有企业	3.00	2027-10-21	公司债
2025-10-16	25 天山 01	天山置业	地方国有企业	10.50	2028-10-17	公司债
2025-10-17	25 青岛地铁 MTN004A	青岛地铁	地方国有企业	7.00	2028-10-20	中期票据
2025-10-17	25 青岛地铁 MTN004B	青岛地铁	地方国有企业	6.70	2030-10-20	中期票据
2025-10-17	25 华润控股 MTN007	华润置地控股	中央企业	20.00	2030-10-20	中期票据

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海开控股、陆家嘴、铁建房产，偿还量分别为 20.0、15.8、7.0 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
2025-10-17	25 苏州高新 SCP009	苏州高新	地方国有企业	到期	5.00	1.54	短期融资券
2025-10-14	20 建发地产 PPN004	建发国际	地方国有企业	到期	3.00	4.7	非公开定向债务融资工具(PPN)
2025-10-19	23 海开控股 PPN001	海开控股	地方国有企业	回售	20.00	3.67	非公开定向债务融资工具(PPN)
2025-10-17	24 泰兴虹桥 PPN001	泰兴虹桥	地方国有企业	到期	3.49	2.6	非公开定向债务融资工具(PPN)
2025-10-15	20 邗崧航信 ABN001 优先 A3	邗崧航信	地方国有企业	提前偿还	0.16	4.29	资产支持证券
2025-10-15	22 华发实业 ABN001 优先	华发地产	地方国有企业	提前偿还	0.01	4.5	资产支持证券
2025-10-14	22 卓越商业 MTN001	卓越商业	港、澳、台投资	到期	6.00	3.5	中期票据
2025-10-14	22 铁建房产 MTN004	铁建房产	中央企业	回售	7.00	3.74	中期票据
2025-10-18	23 国贸房产 MTN003(绿色)	厦门国贸	地方国有企业	回售	3.00	3.94	中期票据
2025-10-13	22 陆集 01	陆家嘴集团	地方国有企业	回售	15.80	1.87	公司债
2025-10-13	22 国房 01	厦门国贸	地方国有企业	到期	6.00	3.8	公司债
2025-10-19	H0 恒大 05	恒大地产	私营	到期	5.00	5.8	公司债

资料来源：同花顺，中银证券

7 投资建议

在传统旺季+政策效果显现+低基数的三重影响下，9月楼市成交同环比均有所改善，但从我们跟踪的高频数据来看，10月以来的成交数据已经走弱，整体局面的持续性仍有待观察。而去年四季度开始销售基数较高，因此接下来的市场可能仍会面临一定压力。当下房价绝对值仍然在走低、库存上升、居民信心也较弱，很难支撑后续楼市的成交量价。市场对于政策出台预期增强，建议关注政策博弈行情机会。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	7.85	216.63	0.63	1.05	12.48	7.47	14.30
002244.SZ	滨江集团	买入	11.53	358.75	--	0.83	--	13.89	8.85
1109.HK	华润置地	未有评级	26.79	2,076.53	3.59	3.48	7.47	7.69	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	16.01	389.79	1.91	2.46	8.40	6.51	16.77
0119.HK	保利置业集团	买入	1.62	67.25	0.05	0.05	33.83	33.64	8.95
600649.SH	城投控股	未有评级	4.64	116.21	--	0.23	--	20.03	8.35
600383.SH	金地集团	买入	4.10	185.10	--	-0.63	--	-6.51	13.08
600657.SH	信达地产	未有评级	3.83	109.23	--	-0.23	--	-16.65	8.36
0960.HK	龙湖集团	未有评级	9.57	732.33	1.48	1.31	6.48	7.28	22.93
601155.SH	新城控股	未有评级	14.59	329.10	--	0.38	--	37.95	26.99
2423.HK	贝壳-W	未有评级	42.72	1,645.85	1.15	1.73	37.25	24.73	20.13
000560.SZ	我爱我家	未有评级	2.89	68.07	--	0.08	--	35.87	3.98

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日10月17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得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