



银十承压，新房与二手成交同步走弱

投资要点

- **本周房地产行业表现较弱。**本周（10.13-10.17），申万房地产板块下跌 2.3%，跑输沪深 300 指数 0.1pp（沪深 300 下跌 2.2%）；交易额 1460.3 亿元，环比 91.8%。从个股涨跌幅来看，上周合肥城建、上实发展、*ST 南置等个股涨幅显著。首开股份、张江高科、华联控股等个股跌幅显著。
- **43 城新房成交面积同比-26.4%，环比-19.5%；14 城二手房成交面积同比-21.2%，环比-36.7%。**截至 10/17，10 月 43 城新房累计成交面积同比-26.4%，环比 9 月-19.5%，全年累计同比-12.8%。其中，一线城市 10 月成交同比-29.5%，环比-28.9%，全年累计同比-5.9%。二线城市 10 月成交同比-28%，环比-16.8%，全年累计同比-14.2%。三四线城市 10 月成交同比-16.3%，环比-13%，全年累计同比-17.7%。截至 10/17，10 月 14 城二手房累计成交面积同比-21.2%，环比 9 月同期-36.7%，全年累计同比+5.1%。
- **17 城商品房库存面积环比-0.1%，去化周期 187.4 周；100 大中城市供应土地面积同比-70.1%，成交土地面积同比+11%。**截至 10/16，17 个重点城市商品房库存面积 18942 万平方米，较上周（10/9）环比-0.1%，去化周期 187.4 周。上周（10.6-10.12），供应土地 1426.4 万平方米，同比-70.1%；供应均价 1659 元/平方米，同比-3.9%；成交土地 1586.7 万平方米，同比+11%；土地成交金额 254.9 亿元，同比-37.3%。上周土地成交楼面价 1606 元，溢价率 1.6%。
- **政策方面，**10 月 11 日，住房城乡建设部部长倪虹在国新办“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上表示，十四五期间将深化住房、城市建设和建筑业三大领域改革，建立人房钱要素联动机制，培育智能建造产业新集群；住建部正牵头会同有关部门，围绕中央城市工作会议精神，研究制定“1+N”配套文件体系中的若干“N”文件，并指导各地将落实举措纳入“十五五”发展规划。
- **公司方面，**新城控股（601155）发布 2025 年 9 月份及第三季度经营简报。9 月份公司实现商业运营总收入约 11.73 亿元，比上年同期增长 10.13%；1-9 月公司累计实现商业运营总收入约 105.11 亿元，比上年同期增长 10.82%。9 月份公司实现合同销售金额约 14.84 亿元，销售面积约 21.13 万平方米。1-9 月公司累计实现合同销售金额约 150.50 亿元，累计合同销售面积约 195.91 万平方米。
- **行业阶段性企稳，宽松政策有望持续释放，看好经营稳健的优质房企。**建议关注：1）开发：华润置地（1109.HK）、龙湖集团（0960.HK）；2）商业：中国国贸（600007.SH）；3）物企：保利物业（6049.HK）、华润万象生活（1209.HK）、中海物业（2669.HK）、万物云（2602.HK）、新大正（002968.SZ）。
- **风险提示：**销售恢复不及预期风险；政策效果不及预期风险；流动性风险。

西南证券研究院

分析师：李焱

执业证号：S1250525060001

电话：15618507501

邮箱：liyao@swsc.com.cn

分析师：李艾菀

执业证号：S1250525070004

电话：17396222897

邮箱：liac@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	100
行业总市值(亿元)	14,285.12
流通市值(亿元)	13,880.56
行业市盈率 TTM	67.9
沪深 300 市盈率 TTM	14.2

相关研究

1. 房地产行业周报（9.22-9.26）：新房成交持续回升，二手房市场加速回暖（2025-09-30）
2. 房地产行业周报（9.15-9.19）：新房二手成交双增，核心城市回暖显著（2025-09-22）
3. 房地产行业周报（9.8-9.12）：新房环比提速上扬，二手房市场加速回暖（2025-09-16）
4. 房地产行业周报（9.1-9.7）：新房成交面积环比+9.7%，关注金九提振（2025-09-10）

目 录

1 行情回顾.....	1
2 基础数据.....	2
3 行业及公司动态.....	4
3.1 行业政策动态跟踪.....	4
3.2 公司动态跟踪.....	5
4 投资建议.....	6
5 风险提示.....	7

图 目 录

图 1：近一年申万地产板块相对沪深 300 走势.....	1
图 2：本周涨幅显著个股.....	1
图 3：本周跌幅显著个股.....	1
图 4：43 城商品房成交面积（万方，MA7）.....	2
图 5：14 城二手房成交面积（万方，MA7）.....	2
图 6：17 城库存面积及去化周期.....	3
图 7：一线城市库存面积及去化周期.....	3
图 8：二线城市库存面积及去化周期.....	3
图 9：三四线城市库存面积及去化周期.....	3
图 10：100 大中城市商品房土地供应面积及供应均价.....	4
图 11：100 大中城市商品房土地成交面积与成交金额.....	4
图 12：100 大中城市商品房成交土地楼面价及溢价率.....	4
图 13：100 大中城市商品房成交土地各线城市溢价率.....	4

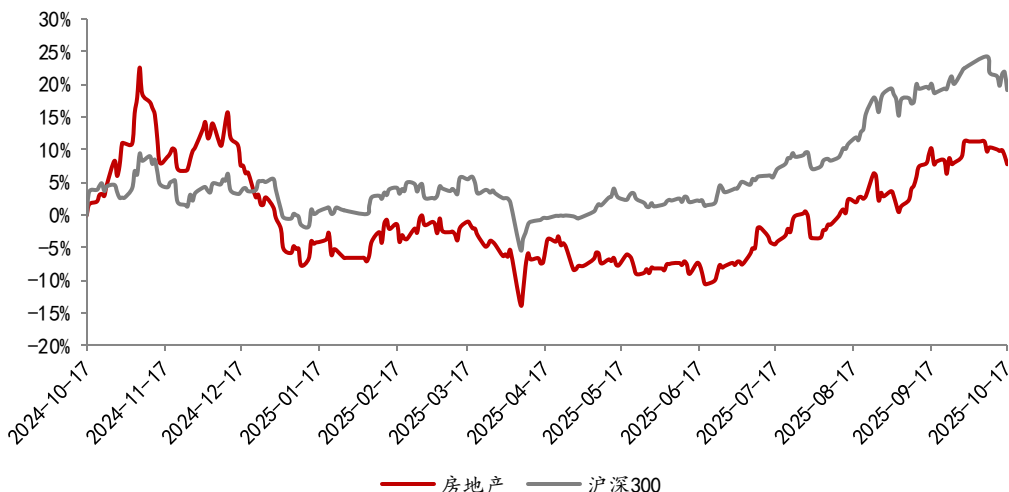
表 目 录

表 1：重点关注公司盈利预测与评级.....	6
------------------------	---

1 行情回顾

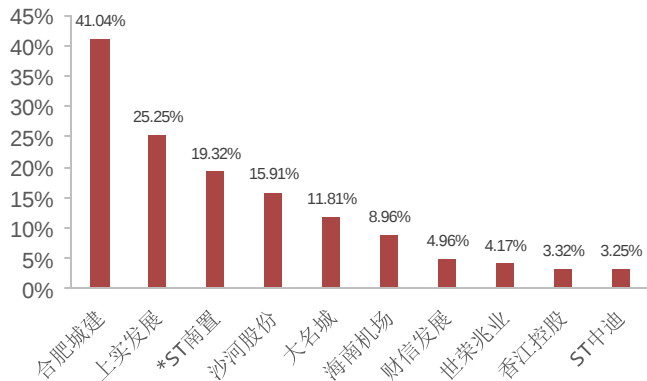
本周(10.13-10.17),申万房地产板块下跌2.3%,跑输沪深300指数0.1pp(沪深300下跌2.2%);交易额1460.3亿元,环比91.8%。从个股涨跌幅来看,上周合肥城建、上实发展、*ST南置等个股涨幅显著。首开股份、张江高科、华联控股等个股跌幅显著。

图1:近一年申万地产板块相对沪深300走势



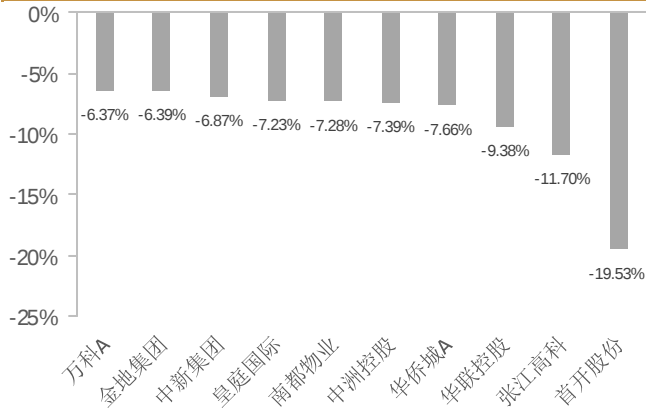
数据来源: ifind, 西南证券整理

图2:本周涨幅显著个股



数据来源: ifind, 西南证券整理

图3:本周跌幅显著个股

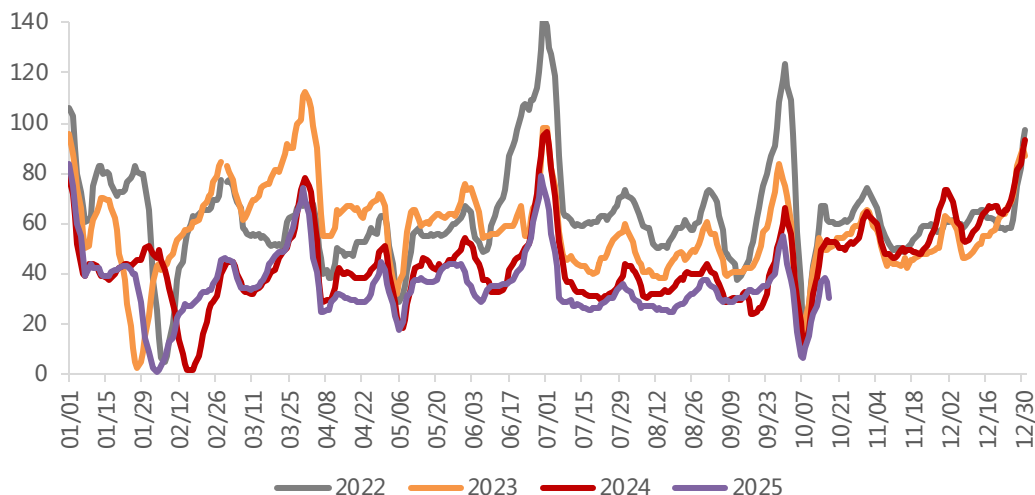


数据来源: ifind, 西南证券整理

2 基础数据

43 城新房成交面积同比-26.4%，环比-19.5%。截至 10/17，10 月 43 城新房累计成交面积同比-26.4%，环比 9 月-19.5%，全年累计同比-12.8%。其中，一线城市 10 月成交同比-29.5%，环比-28.9%，全年累计同比-5.9%。二线城市 10 月成交同比-28%，环比-16.8%，全年累计同比-14.2%。三四线城市 10 月成交同比-16.3%，环比-13%，全年累计同比-17.7%。

图 4：43 城商品房成交面积（万方，MA7）

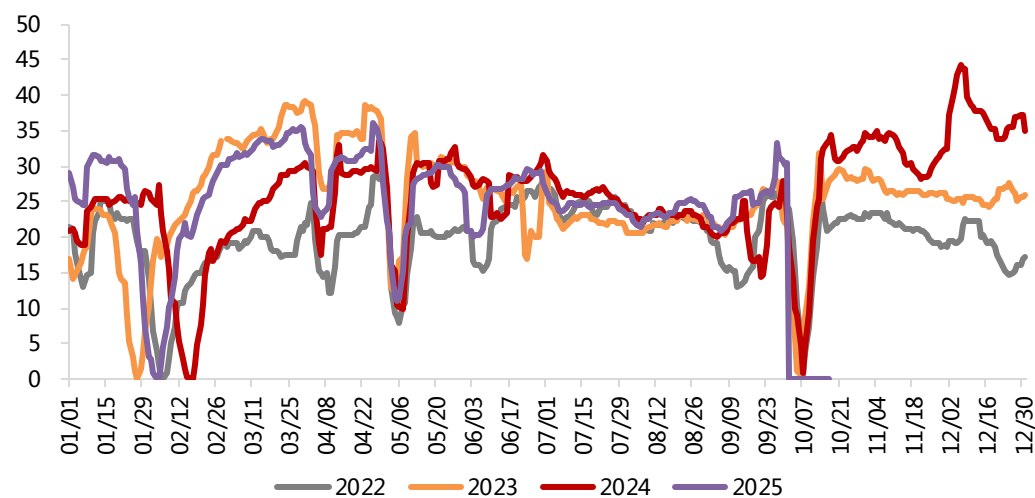


数据来源：wind，西南证券整理

注：43 城包括一线城市（北京、上海、广州、深圳），二线城市（杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、济南、宁波、佛山、东莞、惠州、南宁），三四线城市（扬州、韶关、江阴、嘉兴、温州、金华、泉州、柳州、绍兴、台州、常德、江门、莆田、肇庆、泰安、芜湖、宝鸡、舟山、池州、海门、宿州、玉林、龙岩、娄底、荆门、云浮、吉安）。

14 城二手房成交面积同比-21.2%，环比-36.7%。截至 10/17，10 月 14 城二手房累计成交面积同比-21.2%，环比 9 月同期-36.7%，全年累计同比+5.1%。

图 5：14 城二手房成交面积（万方，MA7）

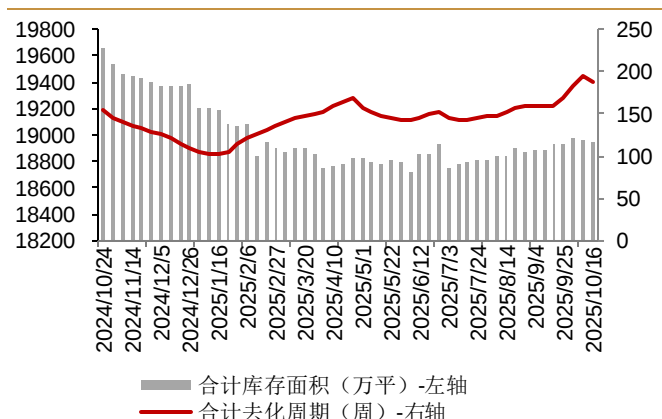


数据来源：wind，西南证券整理

注：14 城包括北京、深圳、杭州、成都、青岛、厦门、南宁、苏州、南京、东莞、扬州、佛山、金华和江门。

17城商品房库存面积环比-0.1%，去化周期 187.4 周。截至 10/16，17 个重点城市商品房库存面积 18942 万平方米，较上周（10/9）环比-0.1%，去化周期 187.4 周。其中，一线城市库存面积 8280.5 万平方米，环比-0.2%，去化周期为 144 周；二线城市库存面积 7536.6 万平方米，环比+0.1%，去化周期为 253.2 周；三四线城市库存面积 3124.9 万平方米，环比-0.2%，去化周期为 226.2 周。

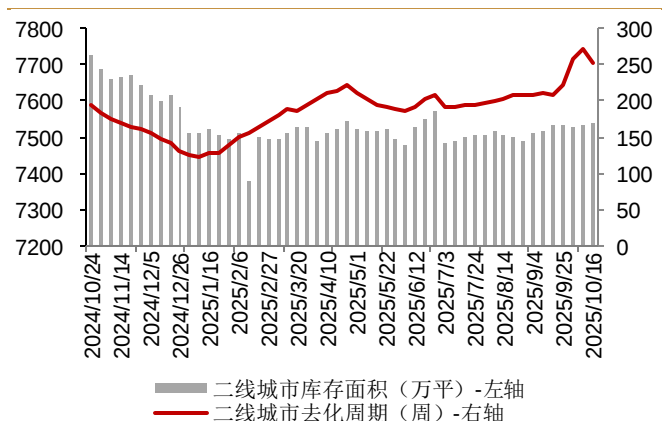
图 6：17 城库存面积及去化周期



数据来源：wind，西南证券整理

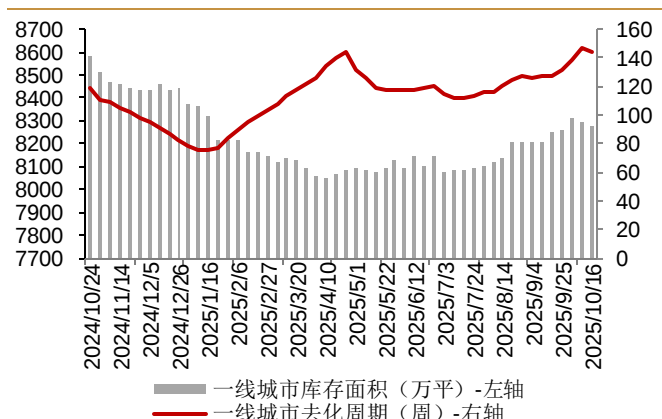
注：17 城包括一线城市（北京、上海、广州、深圳），二线城市（杭州、南京、南宁、福州、厦门、宁波、苏州），三四线城市（江阴、温州、泉州、莆田、宝鸡、东营）。

图 8：二线城市库存面积及去化周期



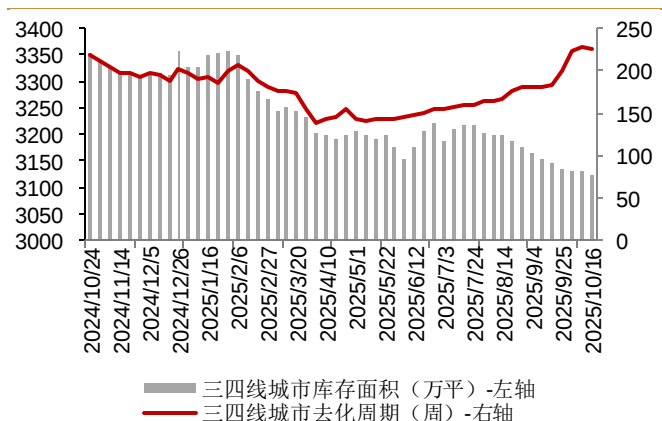
数据来源：wind，西南证券整理

图 7：一线城市库存面积及去化周期



数据来源：wind，西南证券整理

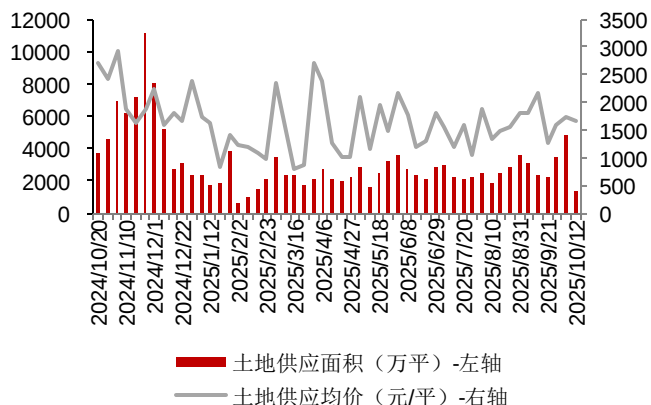
图 9：三四线城市库存面积及去化周期



数据来源：wind，西南证券整理

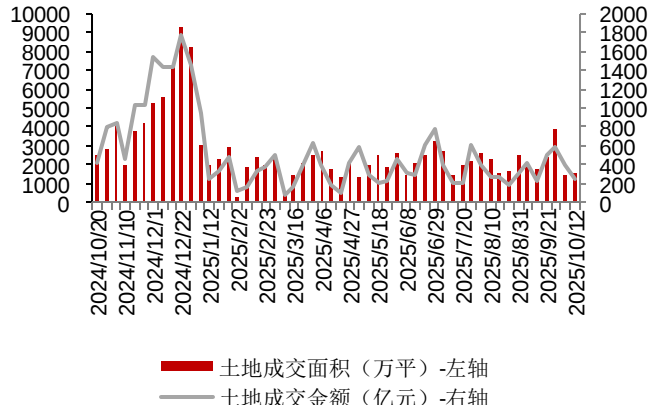
100 大中城市供应土地面积同比-70.1%，成交土地面积同比+11%。上周（10.6-10.12），供应土地 1426.4 万平方米，同比-70.1%；供应均价 1659 元/平方米，同比-3.9%；成交土地 1586.7 万平方米，同比+11%；土地成交金额 254.9 亿元，同比-37.3%。上周土地成交楼面价 1606 元，溢价率 1.6%。其中，一线城市、二线城市和三四线城市溢价率分别为 7.9%、1.5%、0.9%。

图 10：100 大中城市商品房土地供应面积及供应均价



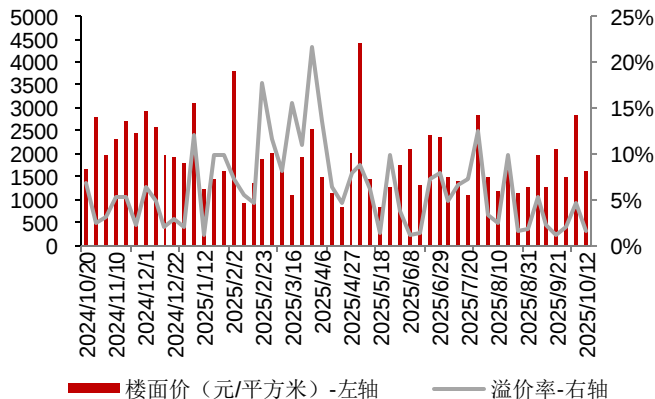
数据来源：wind，西南证券整理

图 11：100 大中城市商品房土地成交面积与成交金额



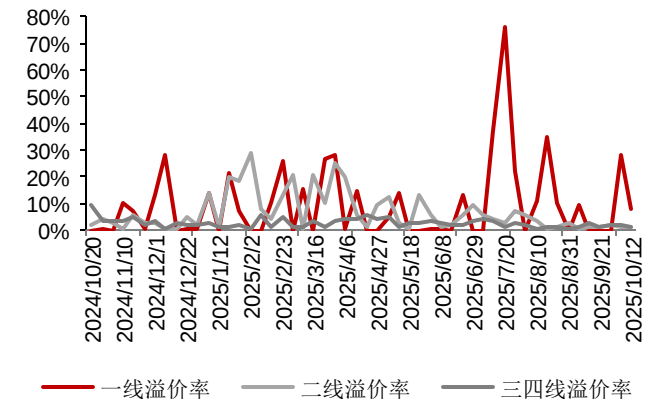
数据来源：wind，西南证券整理

图 12：100 大中城市商品房成交土地楼面价及溢价率



数据来源：wind，西南证券整理

图 13：100 大中城市商品房成交土地各线城市溢价率



数据来源：wind，西南证券整理

3 行业及公司动态

3.1 行业政策动态跟踪

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。住建部部长倪虹表示，十四五期间将深化住房、城市建设和建筑业三大领域改革，建立人房钱要素联动机制，培育智能建造产业新集群。（观点网）

10月11日，住房城乡建设部部长倪虹在国新办“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上表示，住建部正牵头会同有关部门，围绕中央城市工作会议精神，研究制定“1+N”配套文件体系中的若干“N”文件，并指导各地将落实举措纳入“十五五”发展规划。（观点网）

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》。重庆市政府办公厅印发三年行动计划，提出到2027年全面构建可持续城市更新多元化投融资新机制，打造西部领先全国进位标志性改革成果。（观点网）

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。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。对同一套住房，提取住房公积金总额不超过房屋产权人（公有住房承租人）对该套住房加装电梯或老旧电梯更新改造直接出资的金额。（观点网）

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。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《商转公积金贷款合作协议》的商业银行均可参与办理“商转公”贷款业务。（观点网）

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》，合肥新站区将购房补贴延长一年，2025年5月15日至2026年5月14日网签的新建商品住房补贴2%、车位补贴3%，单套最高10万元，取证后兑现。（观点网）

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。（观点网）

3.2 公司动态跟踪

新城控股（601155）发布2025年9月份及第三季度经营简报。9月份公司实现商业运营总收入约11.73亿元，比上年同期增长10.13%；1-9月公司累计实现商业运营总收入约105.11亿元，比上年同期增长10.82%。9月份公司实现合同销售金额约14.84亿元，销售面积约21.13万平方米。1-9月公司累计实现合同销售金额约150.50亿元，累计合同销售面积约195.91万平方米。

华侨城A（000069）发布2025年9月主要业务经营情况公告。2025年9月，公司实现合同销售面积7.9万平方米，同比减少67%，环比8月增加9%；合同销售金额10.8亿元，同比减少59%，环比8月增加9%。2025年1-9月，公司累计实现合同销售面积89.3万平方米，同比减少19%；合同销售金额132.5亿元，同比减少22%。2025年9月，公司无新增土地情况。1-9月，公司旗下文旅企业合计接待游客5956万人次，同比减少1%。

珠江股份（600684）发布2025年第三季度房地产项目经营情况简报。截至2025年第三季度末，公司在管住宅、公建及体育场馆项目数量共计428个，签约建筑面积共计约5098.53万平方米。其中，公司在管住宅项目143个，建筑面积约2036.31万平方米；公建项目252个，建筑面积约2752.41万平方米；体育场馆项目33个，建筑面积约309.81万平方米。2025年第三季度，体育场馆新增花都区体育中心、花都区体育馆、花都东风体育馆，建筑面积约5.16万平方米。

天地源（600665）2025年第三季度房地产项目经营情况简报。2025年7-9月，公司新增房地产土地储备面积8.36万平方米，权益新增房地产土地储备面积8.36万平方米，权益新增房地产计容建筑面积约19.22万平方米。2025年7-9月，公司无新开工面积。公司竣工面积4.48万平方米，权益竣工面积1.34万平方米。2025年7-9月，公司实现合同销售面积6.07万平方米，同比增长34.89%。实现权益合同销售面积5.46万平方米，同比增长59.65%。公司实现合同销售金额87449.13万元，同比减少9.79%。实现权益合同销售金额80540.51万元，同比减少2.05%。截至2025年9月30日，公司出租房地产总面积5.90万平方米，权益出租房地产总面积5.90万平方米。2025年1-9月，公司租金总收入为1688.47

万元，权益租金总收入为 1679.48 万元。

北辰实业（601588）发布关于控股股东增持公司股份计划的公告。本公司控股股东北辰集团计划自本公告披露日起 12 个月内，通过上海证券交易所系统以集中竞价方式增持公司 A 股股份，累计增持金额不低于人民币 4500 万元，不超过人民币 9000 万元，增持比例不超过公司总股本的 2%。

皇庭国际（000056）发布关于终止筹划重大资产出售及债务重组事项的公告。各方一致同意终止筹划本次重大资产出售及债务重组事项。

盈新发展（000620）发布关于子公司涉及诉讼结果的公告。裁定情况：驳回西宁新华联置业有限公司、西宁新华联童梦乐园有限公司的再审申请。

珠江股份（600684）发布投资者关系活动记录表。公司全面围绕“1+2+N”战略框架开展业务，聚焦城市服务、文体运营等板块，致力于推动创新业务探索持续开展，努力培育壮大新增长点。城市服务板块要有所侧重，提升住宅基础服务品质，建立标准化作业流程，用良好的口碑换取规模的扩张和效益的提升，强化和深挖保障房与公房管理业务空间，进一步拓展公建服务市场，在医院和行政办公等细分业态建立竞争优势与行业地位；文体板块以链主企业资源为撬动，制定广州市体育与健身产业链主规划报告，充分利用链主企业话语权及其技术、资本、品牌等优势，通过整合资源和业务，引领湾区文体事业高质量发展，并逐步辐射全国。

三湘印象（000863）发布关于公司获得政府补助的公告。公司于近日收到政府补助资金 3350000 元，上述政府补助与收益相关，与公司日常经营活动无关，占公司最近一期（2024 年度）经审计归属于上市公司股东净利润的 17.38%。。

4 投资建议

行业阶段性企稳，宽松政策有望持续释放，看好经营稳健的优质房企。建议关注：1）开发：华润置地（1109.HK）、龙湖集团（0960.HK）；2）商业：中国国贸（600007.SH）、新城控股（601155.SH）；3）物企：保利物业（6049.HK）、华润万象生活（1209.HK）、中海物业（2669.HK）、万物云（2602.HK）、新大正（002968.SZ）。

表 1：重点关注公司盈利预测与评级

股票代码	股票名称	当前价格	投资评级	EPS（元）				PE			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
1109.HK	华润置地	26.59	买入	3.59	3.74	3.94	4.13	7.41	7.11	6.75	6.44
0960.HK	龙湖集团	9.50	持有	1.51	1.01	1.02	1.03	6.29	9.40	9.31	9.22
600007.SH	中国国贸	20.42	持有	1.25	1.29	1.32	1.34	16.34	15.83	15.47	15.24
6049.HK	保利物业	30.68	买入	2.66	2.87	3.15	3.37	11.54	10.69	9.74	9.10
1209.HK	华润万象生活	37.42	买入	1.59	1.84	2.09	2.34	23.54	20.34	17.91	15.99
2669.HK	中海物业	4.37	买入	0.46	0.5	0.54	0.59	9.49	8.73	8.08	7.40
2602.HK	万物云	20.55	买入	0.98	1.1	1.23	1.39	20.97	18.68	16.70	14.78
002968.SZ	新大正	12.04	买入	0.5	0.53	0.62	0.73	24.08	22.72	19.42	16.49
601155.SH	新城控股	14.59	买入	0.33	0.38	0.47	0.57	44.21	38.39	31.04	25.60

数据来源：wind，西南证券（注：以人民币为单位，截止 2025 年 10 月 17 日）

5 风险提示

销售恢复不及预期风险；政策效果不及预期风险；行业流动性风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn