



新房成交持续回升，二手房市场加速回暖

投资要点

- **本周房地产行业表现较弱。**本周（9.22-9.26），申万房地产板块下跌 0.2%，跑输沪深 300 指数 1.2pp（沪深 300 上涨 1.1%）；交易额 1777.6 亿元，环比-13.4%。从个股涨跌幅来看，上周张江高科、深振业 A、上海临港等个股涨幅显著。香江控股、津投城开、电子城等个股跌幅显著。
- **43 城新房成交面积同比+4%，环比+24.1%；14 城二手房成交面积同比+20%，环比+11.4%。**截至 9/26，9 月 43 城新房累计成交面积同比+4%，环比 8 月+24.1%，全年累计同比-12%。其中，一线城市 9 月成交同比+15%，环比+37.1%，全年累计同比-4.6%。二线城市 9 月成交同比+4.1%，环比+15.3%，全年累计同比-13.1%。三四线城市 9 月成交同比-10.2%，环比+38.3%，全年累计同比-17.7%。截至 9/26，9 月 14 城二手房累计成交面积同比+20%，环比 8 月同期+11.4%，全年累计同比+6.6%。
- **17 城商品房库存面积环比持平，去化周期 167.8 周；100 大中城市供应土地面积同比-3.8%，成交土地面积同比+36.6%。**截至 9/25，17 个重点城市商品房库存面积 18931.6 万平方米，较上周（9/18）环比持平，去化周期 167.8 周。上周（9.15-9.21），供应土地 2271.3 万平方米，同比-3.8%；供应均价 1284 元/平方米，同比-37.3%；成交土地 2430.7 万平方米，同比+36.6%；土地成交金额 501.7 亿元，同比+122%。上周土地成交楼面价 2064 元，溢价率 1%。
- **政策方面**，9 月 22 日，金融监管总局局长李云泽在国新办发布会上透露，城市房地产融资协调机制“白名单”项目贷款已超 7 万亿元，支持近 2000 万套住房建设交付；央行行长潘功胜在国新办新闻发布会上披露，为化解房地产风险，“十四五”期间，在金融支持房地产风险化解方面，优化调整首付比、房贷利率等多项政策，并降低存量房贷利率，每年可为超过 5000 万户家庭减少利息支出约 3000 亿元。
- **公司方面**，云南城投（600239）拟公开挂牌转让中建穗丰置业有限公司 70% 股权，转让底价为 32900 万元。中华企业（600675）组成联合体成功竞得上海新枫安企业发展有限公司 100% 股权。大龙地产（600159）控股子公司大龙有限与城发公司达成初步意向，拟收购其持有的北京城竺房地产开发有限公司 60% 股权。
- **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；行业流动性风险。

西南证券研究院

分析师：李珏

执业证号：S1250525060001

电话：15618507501

邮箱：lijiao@swsc.com.cn

分析师：李艾苑

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)	13,532.28
流通市值(亿元)	13,012.74
行业市盈率 TTM	68.7
沪深 300 市盈率 TTM	14.0

相关研究

1. 房地产行业周报（9.15-9.19）：新房二手房成交双增，核心城市回暖显著（2025-09-22）
2. 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）
3. 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）
4. 房地产行业周报（8.25-8.31）：中报披露结束，多地调整住房公积金政策（2025-09-03）

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.....	6

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

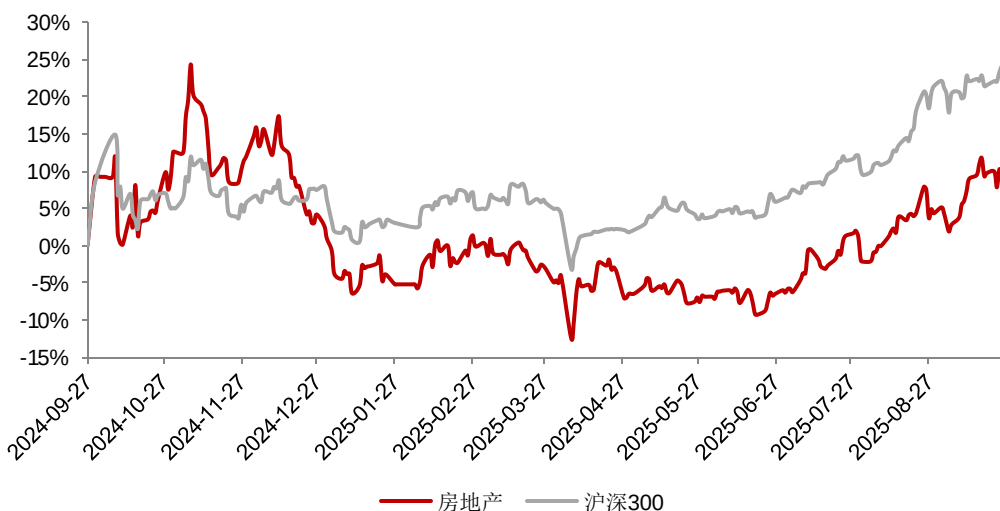
表 目 录

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

1 行情回顾

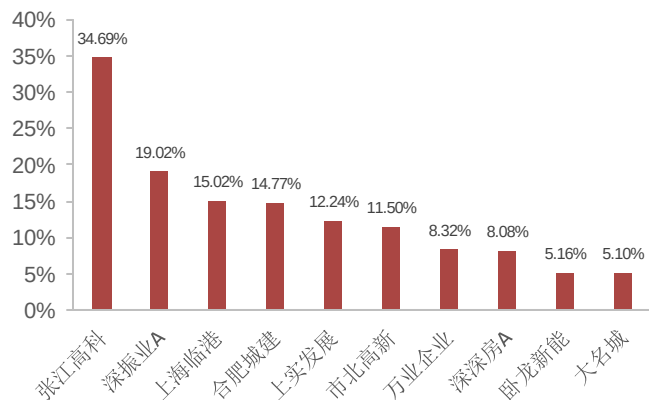
本周(9.22-9.26)，申万房地产板块下跌 0.2%，跑输沪深 300 指数 1.2pp（沪深 300 上涨 1.1%）；交易额 1777.6 亿元，环比-13.4%。从个股涨跌幅来看，上周张江高科、深振业 A、上海临港等个股涨幅显著。香江控股、津投城开、电子城等个股跌幅显著。

图 1：近一年申万地产板块相对沪深 300 走势



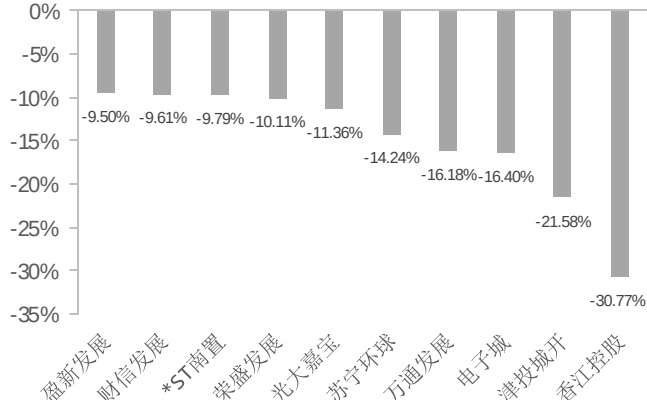
数据来源：ifind，西南证券整理

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

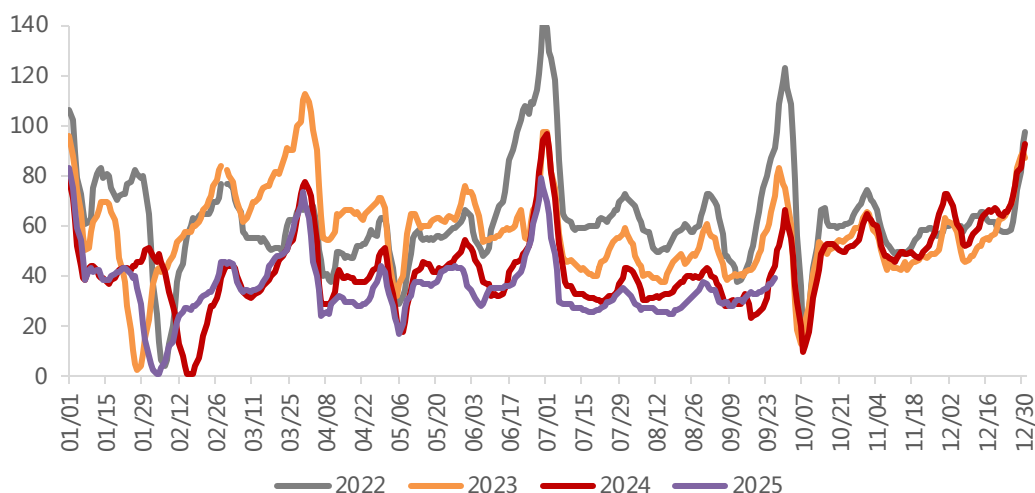


数据来源：ifind，西南证券整理

2 基础数据

43 城新房成交面积同比+4%，环比+24.1%。截至 9/26，9 月 43 城新房累计成交面积同比+4%，环比 8 月+24.1%，全年累计同比-12%。其中，一线城市 9 月成交同比+15%，环比+37.1%，全年累计同比-4.6%。二线城市 9 月成交同比+4.1%，环比+15.3%，全年累计同比-13.1%。三四线城市 9 月成交同比-10.2%，环比+38.3%，全年累计同比-17.7%。

图 4：43 城商品房成交面积（万方，MA7）

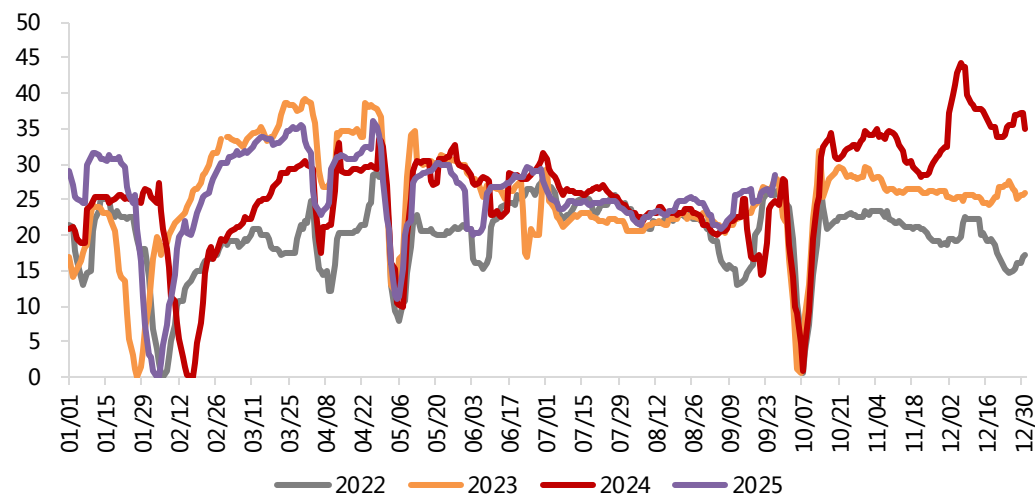


数据来源：wind，西南证券整理

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+20%，环比+11.4%。截至 9/26，9 月 14 城二手房累计成交面积同比+20%，环比 8 月同期+11.4%，全年累计同比+6.6%。

图 5：14 城二手房成交面积（万方，MA7）

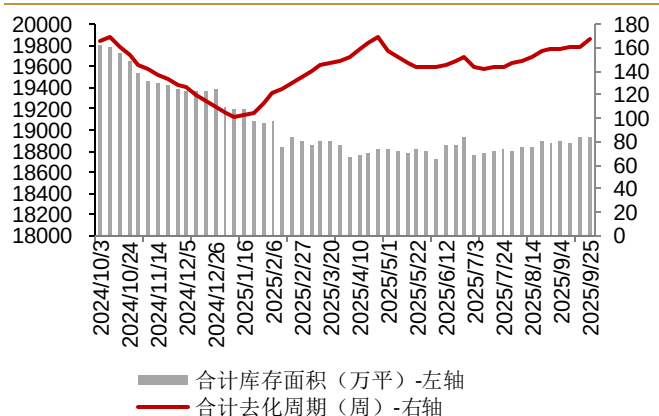


数据来源：wind，西南证券整理

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持平，去化周期 167.8 周。截至 9/25，17 个重点城市商品房库存面积 18931.6 万平方米，较上周（9/18）环比持平，去化周期 167.8 周。其中，一线城市库存面积 8260.9 万平方米，环比+0.1%，去化周期为 130.9 周；二线城市库存面积 7534.3 万平方米，环比持平，去化周期为 222.2 周；三四线城市库存面积 3136.5 万平方米，环比-0.3%，去化周期为 198.6 周。

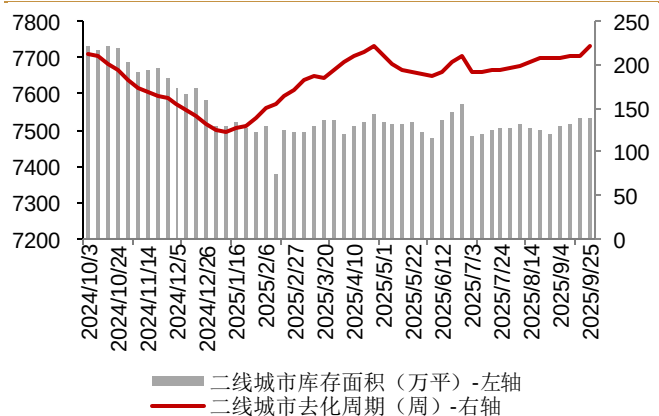
图 6：17 城库存面积及去化周期



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）。

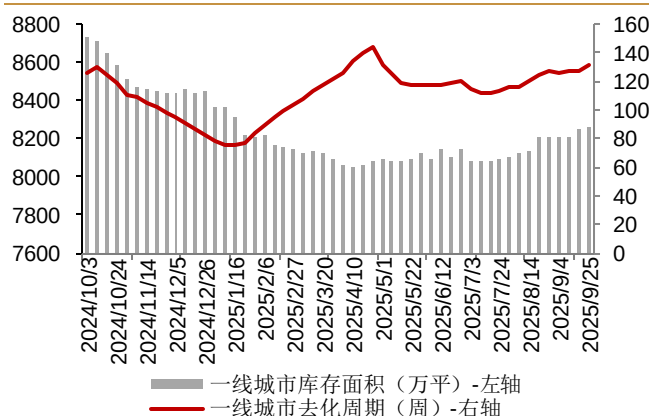
图 8：二线城市库存面积及去化周期



数据来源：wind，西南证券整理

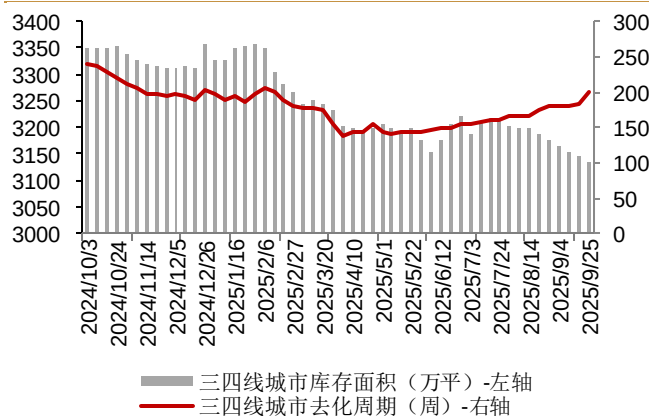
100 大中城市供应土地面积同比-3.8%，成交土地面积同比+36.6%。上周（9.15-9.21），供应土地 2271.3 万平方米，同比-3.8%；供应均价 1284 元/平方米，同比-37.3%；成交土地 2430.7 万平方米，同比+36.6%；土地成交金额 501.7 亿元，同比+122%。上周土地成交楼面价 2064 元，溢价率 1%。其中，一线城市、二线城市和三四线城市溢价率分别为 0%、1.4%、0.8%。

图 7：一线城市库存面积及去化周期



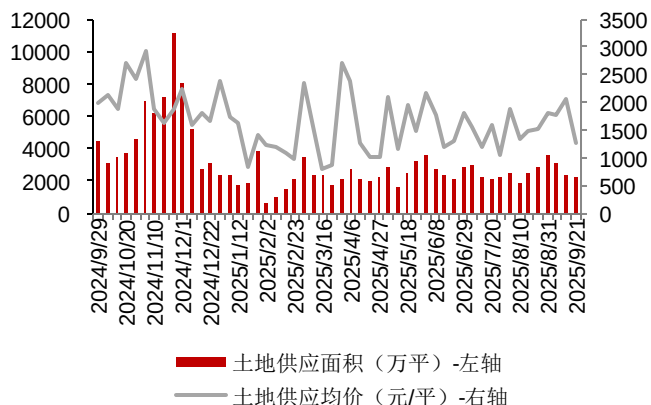
数据来源：wind，西南证券整理

图 9：三四线城市库存面积及去化周期



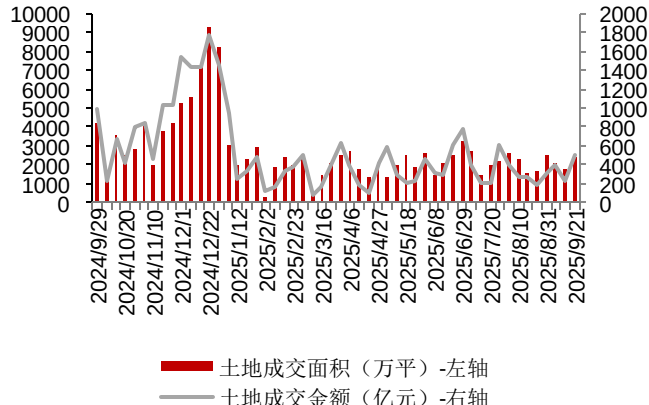
数据来源：wind，西南证券整理

图 10：100 大中城市商品房土地供应面积及供应均价



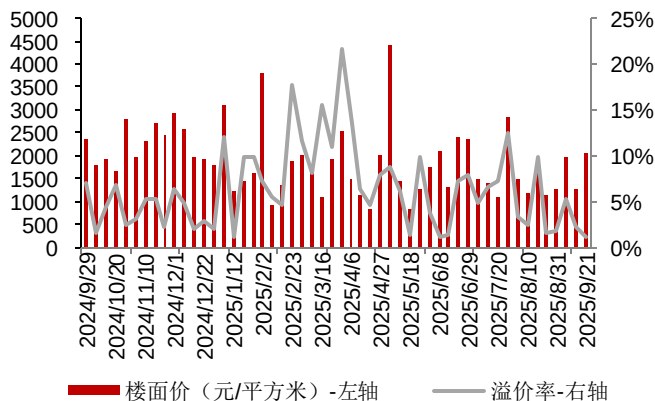
数据来源: wind, 西南证券整理

图 11：100 大中城市商品房土地成交面积与成交金额



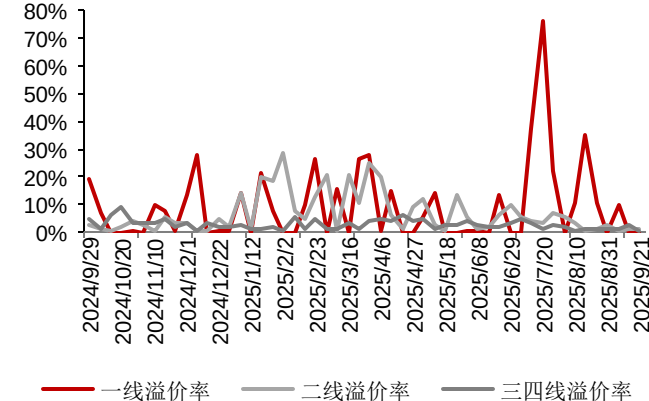
数据来源: wind, 西南证券整理

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

9 月 22 日，金融监管总局局长李云泽在国新办发布会上透露，城市房地产融资协调机制“白名单”项目贷款已超 7 万亿元，支持近 2000 万套住房建设交付。（观点网）

9 月 22 日，央行行长潘功胜在国新办新闻发布会上披露，为化解房地产风险，“十四五”期间，在金融支持房地产风险化解方面，优化调整首付比、房贷利率等多项政策，并降低存量房贷利率，每年可为超过 5000 万户家庭减少利息支出约 3000 亿元。（观点网）

9 月 23 日，自然资源部称，全国 2300 多个县市已实施新建商品房“交房即交证”改革，累计化解历史遗留问题房屋 2300 多万套，2025 年以来化解 230 多万套，发放不动产权证书 840 多万本。（观点网）

近日，上海青浦区发布十条稳楼市新政，明确外省市人才社保未满 1 年即可申报购房资格，覆盖新房与二手房，并同步推出保利虹桥和颂栖岸等 3 个新盘。（观点网）

9月24日,工信部等六部门9月24日联合发布《建材行业稳增长工作方案(2025—2026年)》,明确政府采购工程项目须提升绿色建材应用比例,并扩大家装厨卫“焕新”补贴范围。(观点网)

9月24日,广州市规划和自然资源局发布《广州市提高土地利用效率综合改革试点实施方案》,允许工业区块外3公里或轨道站点3公里范围内存量商办物业整栋改建为保障性租赁住房,改建后用地性质等指标不变。(观点网)

9月25日,东莞市住房和城乡建设局等六部门联合印发《关于进一步优化房地产政策措施的通知》。通知明显示,本次政策立足东莞市房地产结构性供需变化,因城施策、综合施策,进一步减轻购房负担、促进住房消费、提振企业信心、稳定市场预期。《通知》从六个方面提出了提振需求和优化供给的举措。(观点网)

9月26日上午,北京市委书记尹力到东城区、西城区调研城市更新工作。尹力强调,城市更新是城市现代化建设的重要抓手,要深入学习贯彻习近平总书记在中央城市工作会议上的重要讲话精神,紧扣“建设创新、宜居、美丽、韧性、文明、智慧的现代化人民城市”目标,坚持首善标准、深化改革创新,着力以城市更新强功能、促发展、惠民生,不断提升高质量发展、内涵式发展水平。(观点网)

3.2 公司动态跟踪

津投城开(600322)发布关于重大资产重组的进展公告。2025年9月26日,公司与天津市津玺城开企业管理有限责任公司(即原天津市津玺城市开发有限责任公司)、天津能源投资集团有限公司、天津市津能投资有限公司、天津市燃气集团有限公司签订了《天津津投城市开发股份有限公司重大资产置换、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金之变更协议》。

云南城投(600239)发布关于拟公开挂牌转让中建穗丰置业有限公司70%股权的公告。公司拟通过公开挂牌方式转让中建穗丰70%股权;本次对外公开挂牌转让底价为32900万元。

中华企业(600675)发布关于公司组成联合体成功竞得上海新枫安企业发展有限公司100%股权暨关联交易的公告。公司全资子公司澜钻置业与宸嘉发展全资子公司新祺弘创成功竞得新枫安公司100%股权,澜钻置业持股70%,新祺弘创持股30%。

大龙地产(600159)发布关于控股子公司筹划股权收购事项的提示性公告。公司控股子公司大龙有限与城发公司达成初步意向,拟收购其持有的北京城竺房地产开发有限公司60%股权。

ST中迪(000609)发布关于控股股东所持股份被司法拍卖的进展公告。2025年9月25日,根据“阿里资产·司法”网络平台的拍卖结果显示,本次司法拍卖标的显示“已流拍,无人出价”。

海泰发展(600082)发布关于签署大额合同的公告。公司全资子公司海泰创意园于近日与博诚发展签订了《房产交易合同》,海泰创意园将其自行开发的海泰创E港项目全部房产以43964.99万元的价格销售给博诚发展。

光大嘉宝(600622)发布关于持股5%以上股东减持股份计划公告。自本公告披露之日

起满 15 个交易日后的 3 个月内，嘉定建业与嘉定科投计划通过集中竞价方式减持公司股份合计不超过 14996854 股，减持比例合计不超过公司总股本的 1%。

*ST 金科 (000656) 发布关于公司股东股份增持计划到期暨实施结果的公告。截至 2025 年 9 月 26 日，根据本次股份增持计划，东方银原已累计增持公司股份 16563300 股，占公司总股本的 0.16%，成交金额合计 22713543.4 元。

三湘印象 (000863) 发布关于持股 5% 以上股东部分股份解除质押的公告。黄卫枝女士所持有本公司的部分股份解除质押。本次解除质押股份数量 30000000 股，占其所持股份比例 19.79%，占公司总股本比例 2.54%。

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	27.08	买入	3.59	3.74	3.94	4.13	7.54	7.24	6.87	6.56
0960.HK	龙湖集团	10.29	持有	1.51	1.01	1.02	1.03	6.81	10.18	10.08	9.99
600007.SH	中国国贸	20.55	持有	1.25	1.29	1.32	1.34	16.44	15.93	15.57	15.34
6049.HK	保利物业	30.92	买入	2.66	2.87	3.15	3.37	11.62	10.77	9.82	9.18
1209.HK	华润万象生活	37.07	买入	1.59	1.84	2.09	2.34	23.31	20.14	17.73	15.84
2669.HK	中海物业	4.50	买入	0.46	0.5	0.54	0.59	9.78	9.00	8.33	7.62
2602.HK	万物云	21.82	买入	0.98	1.1	1.23	1.39	22.26	19.83	17.74	15.69
002968.SZ	新大正	13.08	买入	0.5	0.53	0.62	0.73	26.16	24.68	21.10	17.92
601155.SH	新城控股	15.95	买入	0.33	0.38	0.47	0.57	48.33	41.97	33.94	27.98

数据来源：wind，西南证券（注：以人民币为单位，截止 2025 年 9 月 26 日收盘价）

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
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	jyj@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
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	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	lzh@swsc.com.cn