

强于大市

房地产行业第 39 周周报（2025 年 9 月 20 日-2025 年 9 月 26 日）

本周新房二手房成交同比成交均转弱；上海“好房子”标准细则正式落地

新房成交面积环比增幅扩大，同比由正转负；二手房成交面积环比由负转正，同比增幅收窄；新房库存面积环比增幅扩大，同比降幅收窄；去化周期同环比均上涨。

核心观点

- 新房成交面积环比增幅扩大，同比由正转负。40 城新房成交面积为 229.9 万平，环比上升 23.0%，同比下降 7.7%，同比增速较上周下降 33.5 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 9.8%、45.0%、-3.0%，同比增速分别为 4.4%、1.9%、-42.5%。一、二线城市同比涨幅较上周分别收窄 53.6、13.6 个百分点，三线城市同比增速较上周下降 52.8 个百分点。
- 二手房成交面积环比由负转正，同比增幅收窄。18 城二手房成交面积为 164.3 万平，环比上升 1.8%，同比上升 6.0%，同比涨幅较上周收窄 36.7 个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为 -8.6%、12.2%、-12.0%，同比增速分别为 25.5%、6.9%、-34.0%。其中，一、二线城市同比涨幅较上周分别收窄 41.2、32.0 个百分点，三四线城市同比增速较上周下降 34.6 个百分点。
- 新房库存面积环比增幅扩大，同比降幅收窄；去化周期同环比均上涨。12 城新房库存面积为 11434 万平，环比增速为 0.7%，同比增速为 -12.7%；去化周期为 22.1 个月，环比上升 1.4 个月，同比上升 0.3 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 21.0、20.2、102.5 个月，一、二、三四线城市环比分别上升 0.8、1.9、15.2 个月，一、三四线城市同比分别上升 0.4、25.3 个月、二线城市同比下降 0.7 个月。
- 土地市场同环比均量价齐涨；溢价率同环比均下降。百城全类型成交土地规划建设面积为 1761.6 万平，环比上升 57.2%，同比上升 41.8%；成交土地总价为 447.1 亿元，环比上升 210.7%，同比上升 43.5%；成交土地楼面均价为 2538 元/平，环比上升 97.6%，同比上升 1.2%；土地溢价率为 1.2%，环比下降 0.2 个百分点，同比下降 0.6 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 150.1 亿元，环比上升 104.8%，同比上升 75.8%（前值：-46.9%）。总偿还量为 135.7 亿元，环比上升 23.2%，同比上升 74.0%（前值：8.7%）；净融资额为 14.4 亿元。
- 板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为 -0.2%，较上周下降 0.9pct，房地产行业相对收益（相对沪深 300）为 -1.2%，较上周下降 2.4pct。房地产板块 PE 为 32.74X，较上周上升 1.07X。

政策

- 9 月 26 日，上海市规划和自然资源局印发《关于进一步促进本市住宅品质提升的规划资源若干意见》，上海“好房子”标准细则正式落地。新规对住宅阳台设计进行了细致规范，通过“半面积计容”的方式，允许户型配置更大的阳台；明确外立面干挂石材、铝板等装饰面层不计入容积率，这将提升开发商升级外立面的积极性；还鼓励架空层和风雨连廊不计入容积率，将促使开发商乐于打造丰富的居民公共设施空间。新规下，上海新房市场的产品品质将得到较大提升，对于普通购房者而言，新规也有助于得房率的实质提升和居住体验的改善。

投资建议：

- 从我们跟踪的高频数据来看，受一线城市新政后成交修复的带动以及低基数影响，9 月新房、二手房成交同环比均有改善，但整体局面的持续性仍有待观察。当下价格绝对值仍然在走低、库存上升、居民信心也较弱，且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。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	19
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 2.1 万套, 环比上升 11.6%, 同比下降 9.0%.....	6
图表 2. 新房成交面积为 229.9 万平方米, 环比上升 23.0%, 同比下降 7.7%.....	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为-6.5%、46.2%、-14.6%.....	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 9.8%、45.0%、-3.0%.....	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-0.8%、0.5%、-42.9%.....	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 4.4%、1.9%、-42.5%.....	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 141.3 万套, 环比增速为 0.7%, 同比增速为-13.9%.....	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 0.8%、0.6%、0.7%.....	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-13.3%、-18.6%、0.01%.....	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 19.4、19.8、136.0 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 7.0%、14.1%、16.9%.....	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-16.3%、-0.6%、48.4%.....	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 11434 万平方米, 环比增速为 0.7%, 同比增速为-12.7%.....	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%、1.1%、0.7%.....	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-12.3%、-16.3%、2.1%.....	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、20.2、102.5 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 4.2%、10.5%、17.4%.....	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%、-3.1%、32.7%.....	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.8 万套, 环比下降 48.0%, 同比增速不变.....	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 164.3 万平方米, 环比上升 1.8%, 同比上升 6.0%.....	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-53.9%、-42.9%、-56.3%.....	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-8.6%、12.2%、-12.0%.....	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 24.3%、-4.1%、-42.5%.....	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 25.5%、6.9%、-34.0%.....	9

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1761.6 万平方米, 环比上升 57.2%, 同比上升 41.8%	10
图表 26. 百城成交土地总价为 447.1 亿元, 环比上升 210.7%, 同比上升 43.5%..10	
图表 27. 成交土地楼面均价为 2538.2 元/平, 环比上升 97.6%, 同比上升 1.2%..10	
图表 28. 百城成交土地溢价率为 1.2%, 环比下降 0.2 个百分点, 同比下降 0.6 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 106.5%、23.0%、86.5%	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 29.0%、51.8%、37.5%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 165.0%、300.5%、151.4%	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-88.0%、70.4%、110.0%	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 28.3%、225.7%、34.8%	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-90.7%、12.2%、52.8%	11
图表 35. 二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.7%、1.4%	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 692.0 万平方米, 环比上升 115.4%, 同比上升 360.3%	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 347.2 亿元, 环比上升 234.0%, 同比上升 252.1%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 5017.9 元/平方米, 环比上升 55.0%, 同比下降 23.5%	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 3.9%, 环比下降 1.0 个百分点, 同比下降 3.7 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 44.3%、210.2%	13
图表 41. 一、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-90.4%、401.5%、375.1%	13
图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 307.6%、178.4%	13
图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为-98.7%、228.6%、399.4%	13
图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为 182.4%、-10.2%	13
图表 45. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为-86.6%、-34.5%、5.1%	13
图表 46. 二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 2.1%、5.8%	13
图表 47. 2025 年第 39 周大事件	14
图表 48. 房地产行业绝对收益为-0.2%, 较上周下降 0.9 个百分点	15
图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-1.2%, 较上周下降 2.4 个百分点	15
图表 50. 房地产板块 PE 为 32.74X, 较上周上升 1.07X	16
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、招商蛇口、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海外发展、建发国际集团、龙湖集团	16
图表 53. 2025 年第 39 周（9 月 20 日-9 月 26 日）重点公司公告汇总	17
续图表 53. 2025 年第 39 周（9 月 20 日-9 月 26 日）重点公司公告汇总	18
图表 54. 2025 年第 39 周房地产行业国内债券总发行量为 150.1 亿元，环比上升 104.8%，同比上升 75.8%	19
图表 55. 2025 年第 39 周国内债券总偿还量为 135.7 亿元，环比上升 23.2%，同比上升 74.0%	19
图表 56. 2025 年第 39 周房地产行业国内债券净融资额为 14.4 亿元.....	20
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为招商蛇口、上海金茂、城投控股，发行量分别为 35.0、19.5、17.3 亿元.....	20
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为华润置地、首开股份、广州城建，偿还量分别为 48.0、19.0、15.0 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

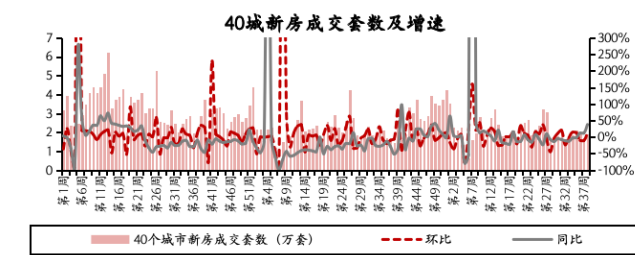
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第39周：9月20日-9月26日）相比于上周，新房成交面积环比增幅扩大，同比由正转负；二手房成交面积环比由负转正，同比增幅收窄；新房库存面积环比增幅扩大，同比降幅收窄；去化周期同环比均上涨。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

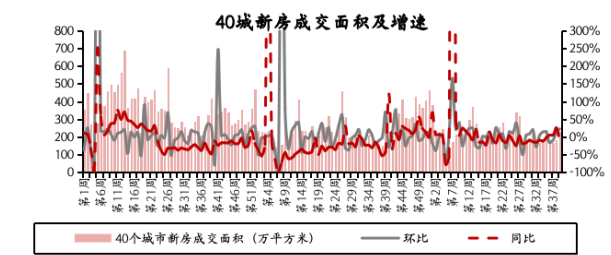
本周40个城市新房成交套数为2.1万套，环比上升11.6%、环比增幅收窄，同比下降9.0%、同比由正转负；新房成交面积为229.9万平方米，环比上升23.0%、环比增幅扩大，同比下降7.7%、同比由正转负。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.7、1.1、0.4万套，环比增速分别为-6.5%、46.2%、-14.6%，同比增速分别为-0.8%、0.5%、-42.9%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为60.0、125.6、44.3万平方米，环比增速分别为9.8%、45.0%、-3.0%，同比增速分别为4.4%、1.9%、-42.5%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为2.1万套，环比上升11.6%，同比下降9.0%



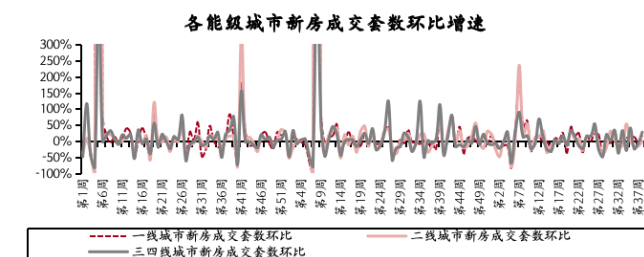
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 新房成交面积为229.9万平方米，环比上升23.0%，同比下降7.7%



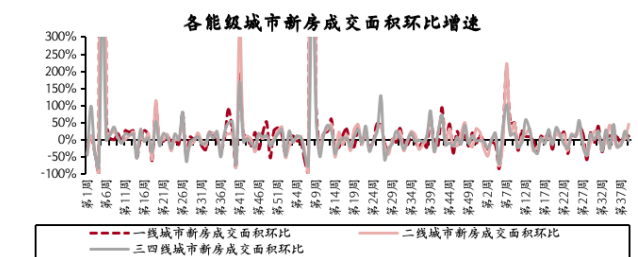
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为-6.5%、46.2%、-14.6%



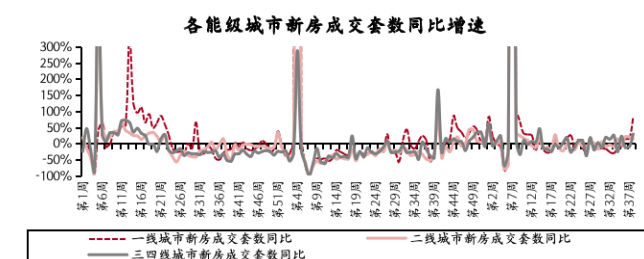
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为9.8%、45.0%、-3.0%



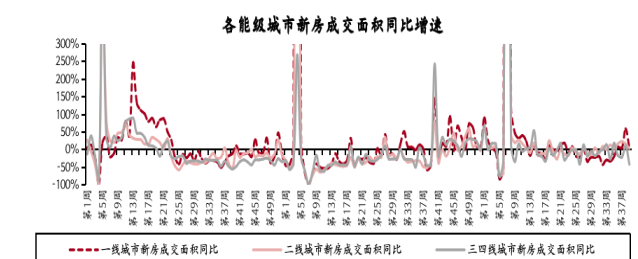
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-0.8%、0.5%、-42.9%



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4.4%、1.9%、-42.5%



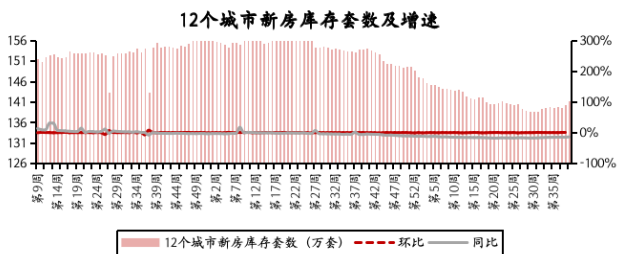
资料来源：同花顺，中银证券

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 141.3 万套，环比增速为 0.7%，同比增速为-13.9%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为 58.5 78.2 4.6 万套，环比增速分别为 0.8%、0.6%、0.7%，同比增速分别为-13.3%、-18.6%、0.01%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为 33.0、6.1、14.1、5.3 万套，环比增速分别为 1.3%、-0.8%、0.3%、0.8%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-12.5%、-11.5%、-5.4%、-33.6%。

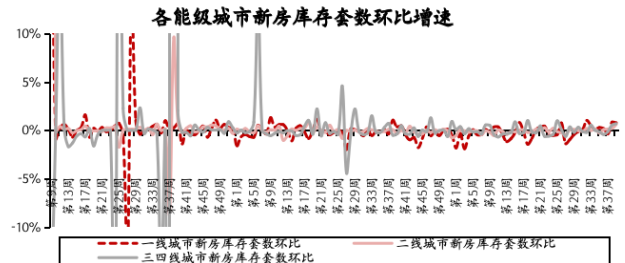
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为 20.4 个月，环比上升 1.6 个月，同比上升 1.1 个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 19.4、19.8、136.0 个月，一、二、三四线城市环比分别上升 1.3、2.4、19.6 个月，一、二线城市同比分别下降 3.8、0.1 个月、三四线城市同比上升 44.4 个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为 32.2、7.5、10.9、32.2 个月，北京、广州、深圳环比分别上升 0.2、0.1、0.7 个月，上海环比下降 0.1 个月，北京、上海、广州同比分别下降 21.1、0.9、2.2 个月、深圳同比上升 0.1 个月。

图表 7. 12 个城市新房库存套数为 141.3 万套，环比增速为 0.7%，同比增速为-13.9%



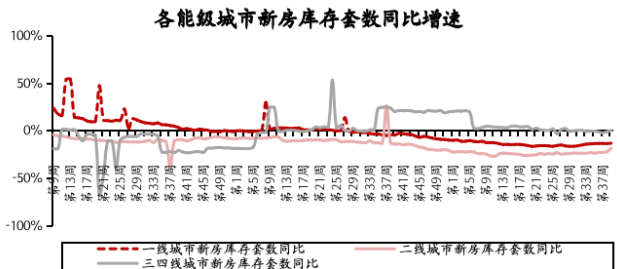
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 0.8%、0.6%、0.7%



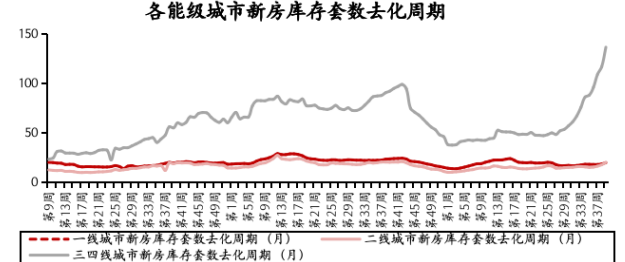
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-13.3%、-18.6%、0.01%



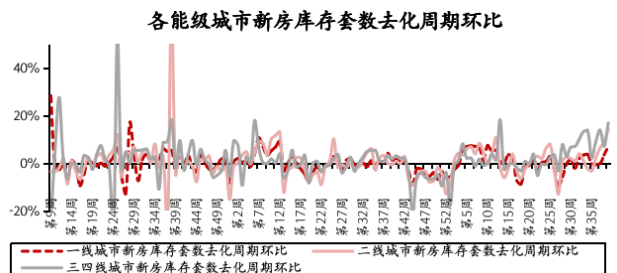
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 19.4、19.8、136.0 个月



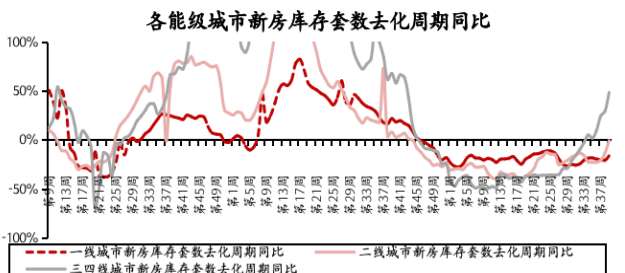
资料来源：同花顺，中银证券

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 7.0%、14.1%、16.9%



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-16.3%、-0.6%、48.4%

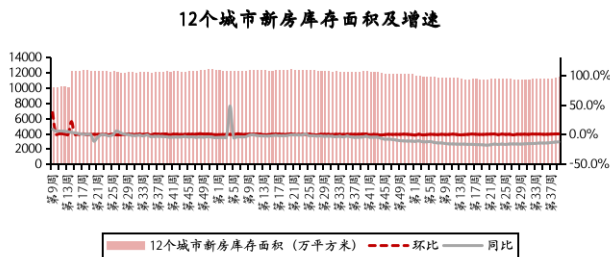


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为11434万平方米，环比增速为0.7%，同比增速为-12.7%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6055、4816、563万平米，一、二、三四线城市环比增速分别为0.4%、1.1%、0.7%，同比增速分别为-12.3%、-16.3%、2.1%。

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22.1个月，环比上升1.4个月，同比上升0.3个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为21.0、20.2、102.5个月，一、二、三四线城市环比分别上升0.8、1.9、15.2个月，一、三四线城市同比分别上升0.4、25.3个月、二线城市同比下降0.7个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为11434万平方米，环比增速为0.7%，同比增速为-12.7%



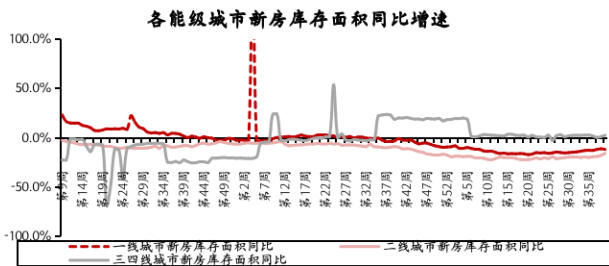
资料来源：同花顺，中银证券

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%、1.1%、0.7%



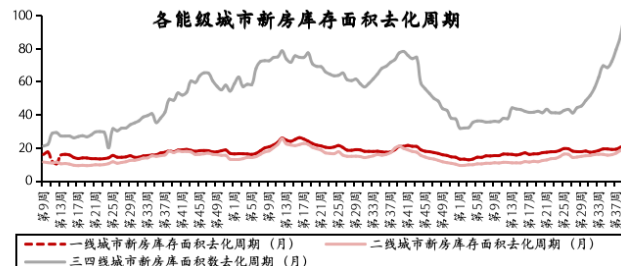
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-12.3%、-16.3%、2.1%



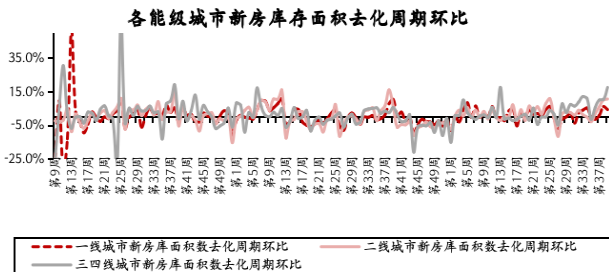
资料来源：同花顺，中银证券

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、20.2、102.5个月



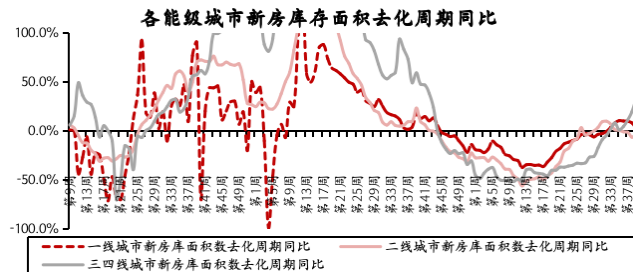
资料来源：同花顺，中银证券

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4.2%、10.5%、17.4%



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%、-3.1%、32.7%

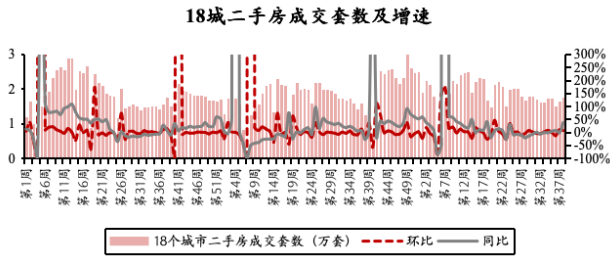


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

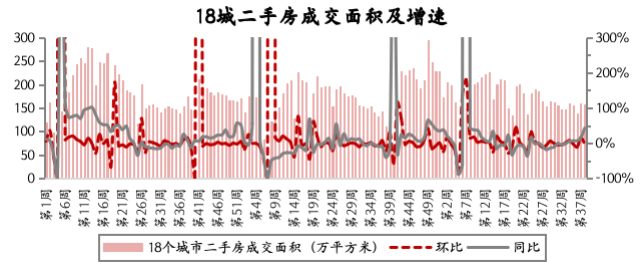
本周18个城市二手房成交套数为1.8万套，环比下降48.0%，同比增速不变；成交面积为164.3万平方米，环比上升1.8%，同比上升6.0%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.5、1.2、0.2万套，环比增速分别为-53.9%、-42.9%、-56.3%，同比增速分别为24.3%、-4.1%、-42.5%；一、二、三四线城市成交面积分别为41.0、96.4、26.9万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-8.6%、12.2%、-12.0%，同比增速分别为25.5%、6.9%、-34.0%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.8 万套，环比下降 48.0%，同比增速不变



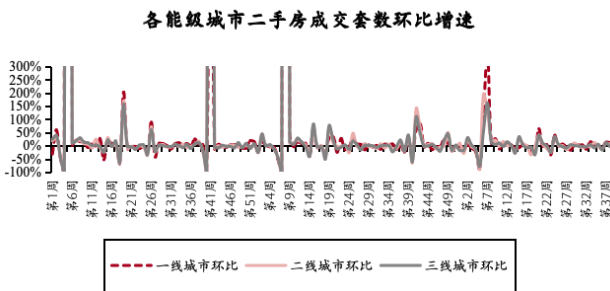
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 164.3 万平方米，环比上升 1.8%，同比上升 6.0%



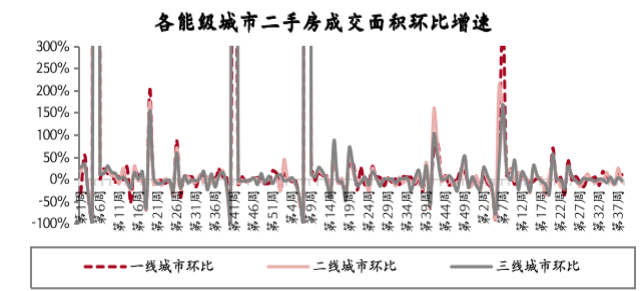
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 -53.9%、-42.9%、-56.3%



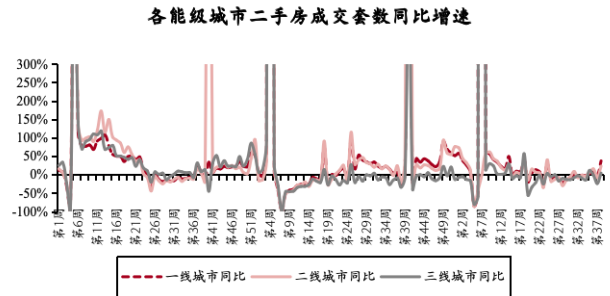
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 -8.6%、12.2%、-12.0%



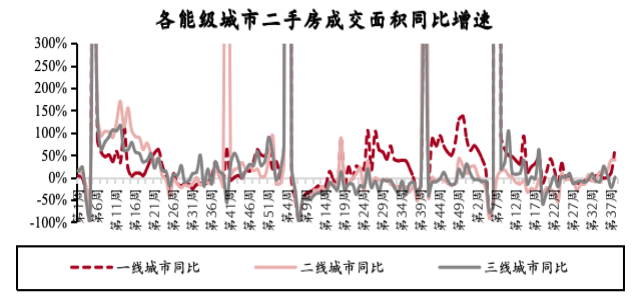
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 24.3%、-4.1%、-42.5%



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 25.5%、6.9%、-34.0%



资料来源：同花顺，中银证券

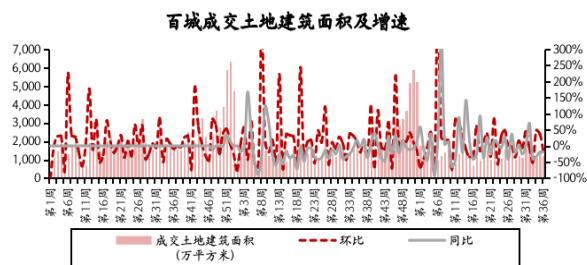
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2025 年第 38 周（9 月 15 日-9 月 21 日）的数据，土地市场同环比均量价齐涨。从城市能级来看，一线城市环比量价齐涨、同比量涨价跌，二、三线城市同环比均量价齐涨；一线城市溢价率同环比均不变，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下降。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

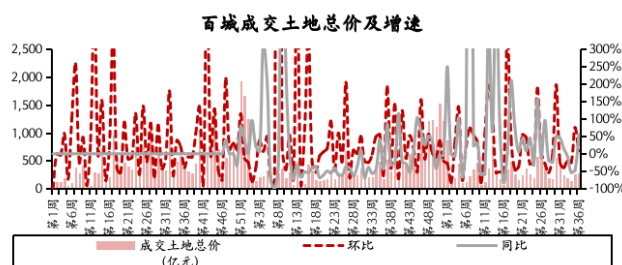
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1761.6 万平方米，环比上升 57.2%，同比上升 41.8%；成交土地总价为 447.1 亿元，环比上升 210.7%，同比上升 43.5%；成交土地楼面均价为 2538.2 元/平，环比上升 97.6%，同比上升 1.2%；百城成交土地溢价率为 1.2%，环比下降 0.2 个百分点，同比下降 0.6 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1761.6 万平方米，环比上升 57.2%，同比上升 41.8%



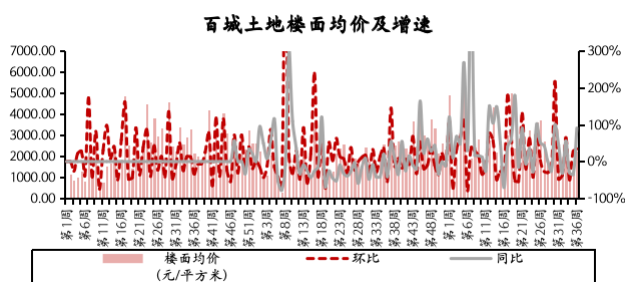
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 447.1 亿元，环比上升 210.7%，同比上升 43.5%



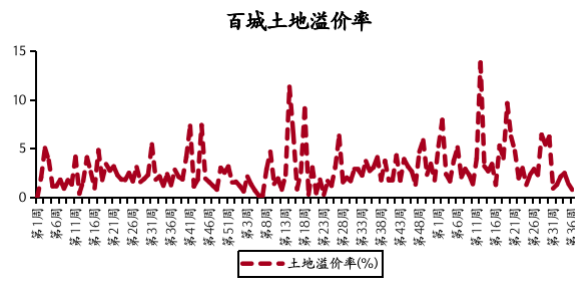
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 成交土地楼面均价为 2538.2 元/平，环比上升 97.6%，同比上升 1.2%



资料来源：中指院，中银证券

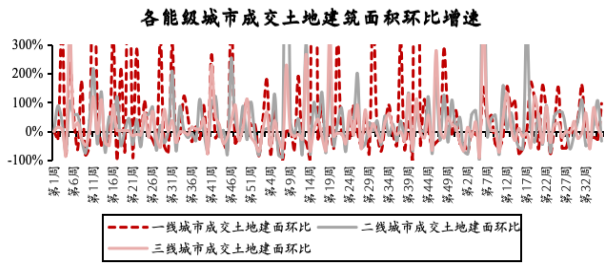
图表 28. 百城成交土地溢价率为 1.2%，环比下降 0.2 个百分点，同比下降 0.6 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

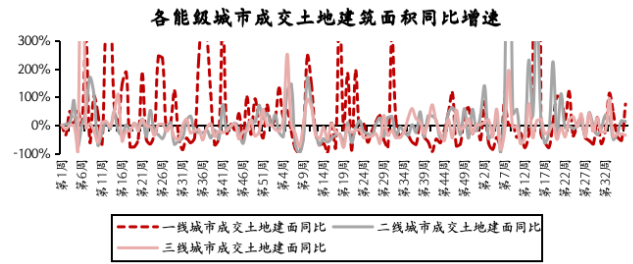
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 118.7、656.7、986.2 平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 106.5%、23.0%、86.5%，同比增速分别为 29.0%、51.8%、37.5%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 9.3、228.0、209.8 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 165.0%、300.5%、151.4%，同比增速分别为 -88.0%、70.4%、110.0%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 784、3471、2128 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 28.3%、225.7%、34.8%，同比增速分别为 -90.7%、12.2%、52.8%；二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.7%、1.4%，一线城市环比增速不变、二、三线城市环比增速分别为 0.3%、-0.5%，一线城市同比增速不变、二、三线城市同比增速分别为 -1.6%、-0.2%。

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 106.5%、23.0%、86.5%



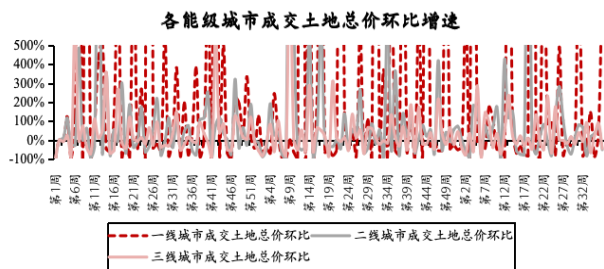
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 29.0%、51.8%、37.5%



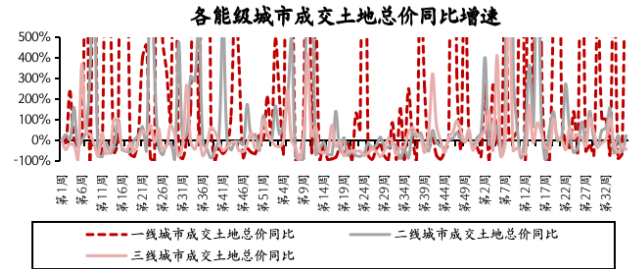
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 165.0%、300.5%、151.4%



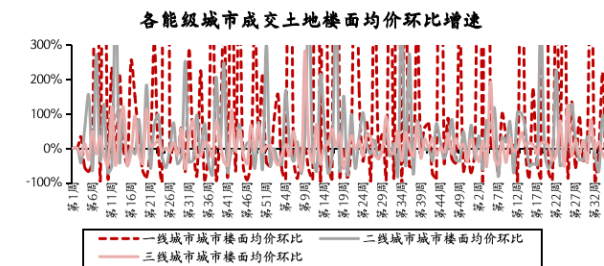
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -88.0%、70.4%、110.0%



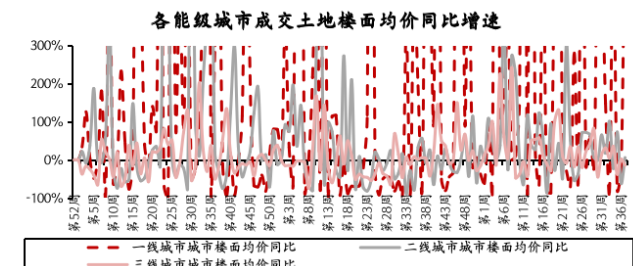
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 28.3%、225.7%、34.8%



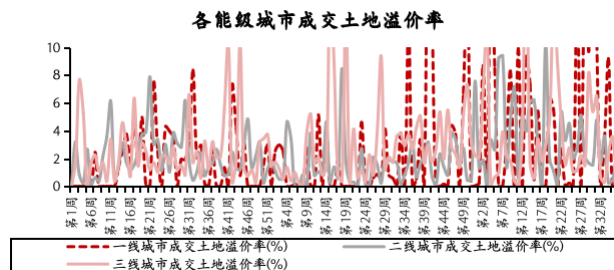
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 -90.7%、12.2%、52.8%



资料来源：中指院，中银证券

图表 35. 二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.7%、1.4%

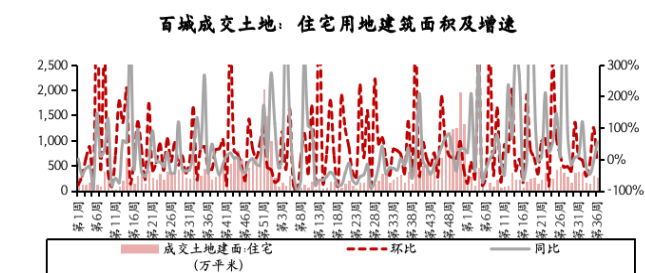


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

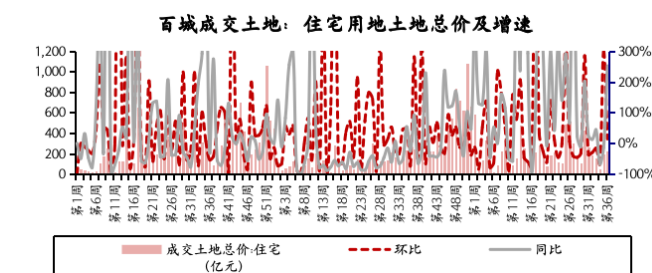
百城成交住宅土地规划建筑面积为 692.0 万平方米，环比上升 115.4%，同比上升 360.3%；成交住宅土地总价为 347.2 亿元，环比上升 234.0%，同比上升 252.1%；成交住宅土地楼面均价为 5017.9 元/平方米，环比上升 55.0%，同比下降 23.5%；百城成交住宅类用地溢价率为 3.9%，环比下降 1.0 个百分点，同比下降 3.7 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 692.0 万平方米，环比上升 115.4%，同比上升 360.3%



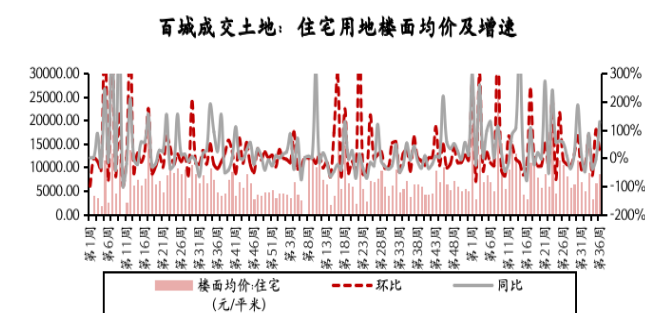
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 347.2 亿元，环比上升 234.0%，同比上升 252.1%



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 5017.9 元/平方米，环比上升 55.0%，同比下降 23.5%



资料来源：中指院，中银证券

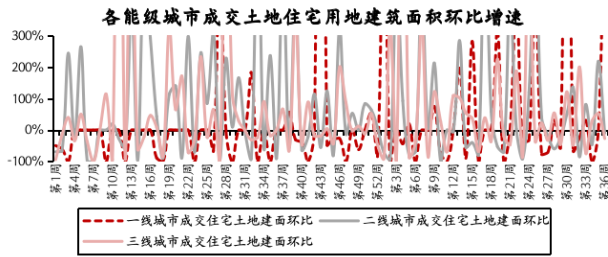
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 3.9%，环比下降 1.0 个百分点，同比下降 3.7 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

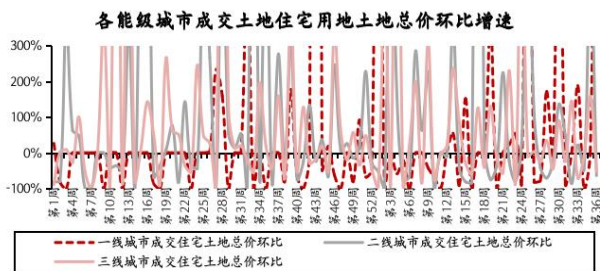
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 0.8、265.5、425.8 万平方米，二、三线城市环比增速分别为 44.3%、210.2%，一、二、三线城市同比增速分别为-90.4%、401.5%、375.1%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 0.1、181.8、165.3 亿元；二、三线城市环比增速分别为 307.6%、178.4%，一、二、三线城市同比增速分别为-98.7%、228.6%、399.4%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 1749、6848、3882 元/平，二、三线城市环比增速分别为 182.4%、-10.2%，一、二、三线城市同比增速分别为-86.6%、-34.5%、5.1%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 2.1%、5.8%，二线城市环比上升 1.5 个百分点、三四线城市环比下降 1.5 个百分点，二、三四线城市同比分别下降 8.1、0.3 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 44.3%、210.2%



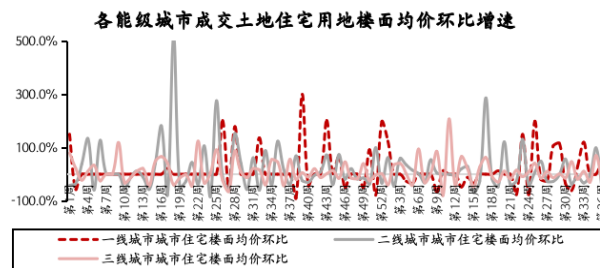
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 307.6%、178.4%



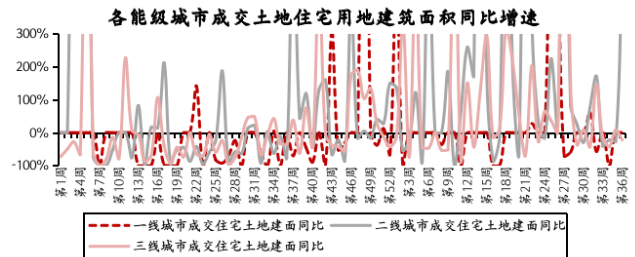
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为 182.4%、-10.2%



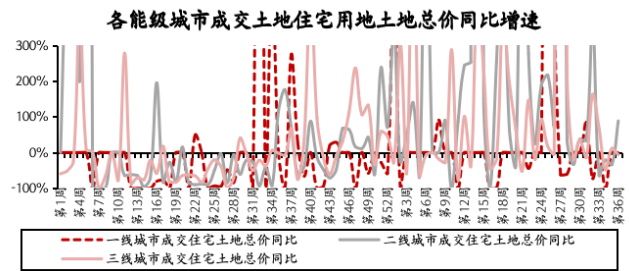
资料来源：中指院，中银证券

图表 41. 一、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 -90.4%、401.5%、375.1%



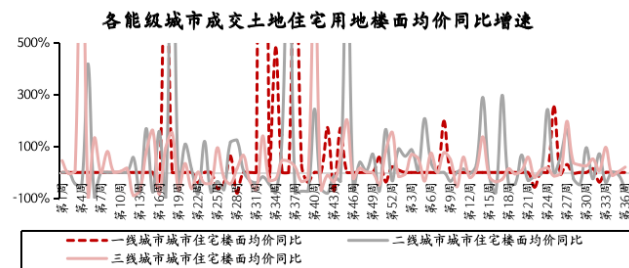
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为 -98.7%、228.6%、399.4%



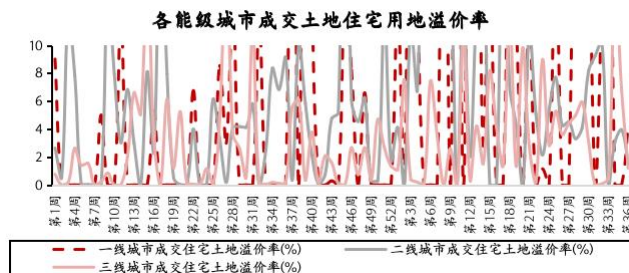
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 -86.6%、-34.5%、5.1%



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 2.1%、5.8%



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央

工信部、住建部等六部门：9月24日，工业和信息化部、自然资源部、生态环境部、住房城乡建设部、水利部、农业农村部近日联合印发《建材行业稳增长工作方案（2025—2026年）》，提出通过政府采购强制提升绿色建材应用比例，以稳定建材行业增长并推动建筑品质升级。方案要求各地在政府采购工程项目中提高绿色建材采购比例，并持续开展绿色建材下乡活动，鼓励制定本地产品目录、设立消费专区和体验馆。文件同时明确将陶瓷薄砖、智能马桶、整体卫浴、节能门窗、适老化建材、家用安全防护用品纳入消费品以旧换新补贴范围，加力扩围实施家装厨卫“焕新”行动。

地方

上海：9月19日，上海市财政局、国家税务总局上海市税务局发布《关于优化调整本市个人住房房产税试点有关政策的通知》。持有本市居住证并在本市工作生活的符合国家和本市有关规定引进的高层次人才、重点产业紧缺急需人才，和持有本市居住证满3年并在本市工作生活的购房人在本市新购住房，且该住房属于家庭第一套住房的，暂免征收房产税。

上海：9月24日，近日，上海青浦区在长三角绿洲智谷·赵巷召开房地产健康发展推进大会，正式发布《青浦区落实房地产新政促进房地产市场平稳健康发展工作措施》及配套人才购房政策。新政明确，外省市来沪人员社保或个税缴纳未满1年，只要本人及家庭在沪无房，即可通过人才绿色通道申报购房资格，涵盖新房与二手房；外籍人才等特殊情形可“一事一议”。

山东：9月24日，山东省政府正式印发《关于持续推进城市更新行动的实施意见》，聚焦城市更新资金来源少、融资难问题，明确建立“投入产出能平衡、政府财力能承受、项目运营能持久”的可持续融资模式。一是加强政策资金扶持，统筹省级专项资金与中央补助；二是积极引入社会资本，鼓励PPP、REITs等多元合作；三是加大金融支持力度，引导银行、保险等金融机构创新信贷产品。

广东东莞：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》。实施购房补贴政策。对于2025年9月25日至2025年12月31日期间在东莞市购买新建商品住房、完成合同网签及备案，并在2026年3月31日前足额缴纳契税的购房人，给予购房合同总价2%、最高不超过3万元的购房补贴。加大住房公积金支持力度。首套房、二套房最高贷款额度统一提高至150万元。

图表 47. 2025 年第 39 周大事件

类型	时间	内容
中央	2025/9/24	工信部、住建部等六部门：工业和信息化部、自然资源部、生态环境部、住房城乡建设部、水利部、农业农村部近日联合印发《建材行业稳增长工作方案（2025—2026年）》，提出通过政府采购强制提升绿色建材应用比例，以稳定建材行业增长并推动建筑品质升级。方案要求各地在政府采购工程项目中提高绿色建材采购比例，并持续开展绿色建材下乡活动，鼓励制定本地产品目录、设立消费专区和体验馆。文件同时明确将陶瓷薄砖、智能马桶、整体卫浴、节能门窗、适老化建材、家用安全防护用品纳入消费品以旧换新补贴范围，加力扩围实施家装厨卫“焕新”行动。
	2025/9/19	上海：上海市财政局、国家税务总局上海市税务局发布《关于优化调整本市个人住房房产税试点有关政策的通知》。持有本市居住证并在本市工作生活的符合国家和本市有关规定引进的高层次人才、重点产业紧缺急需人才，和持有本市居住证满3年并在本市工作生活的购房人在本市新购住房，且该住房属于家庭第一套住房的，暂免征收房产税。
地方	2025/9/24	上海：近日，上海青浦区在长三角绿洲智谷·赵巷召开房地产健康发展推进大会，正式发布《青浦区落实房地产新政促进房地产市场平稳健康发展工作措施》及配套人才购房政策。新政明确，外省市来沪人员社保或个税缴纳未满1年，只要本人及家庭在沪无房，即可通过人才绿色通道申报购房资格，涵盖新房与二手房；外籍人才等特殊情形可“一事一议”。 山东：山东省政府正式印发《关于持续推进城市更新行动的实施意见》，聚焦城市更新资金来源少、融资难问题，明确建立“投入产出能平衡、政府财力能承受、项目运营能持久”的可持续融资模式。一是加强政策资金扶持，统筹省级专项资金与中央补助；二是积极引入社会资本，鼓励PPP、REITs等多元合作；三是加大金融支持力度，引导银行、保险等金融机构创新信贷产品。
	2025/9/25	广东东莞：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》。实施购房补贴政策。对于2025年9月25日至2025年12月31日期间在东莞市购买新建商品住房、完成合同网签及备案，并在2026年3月31日前足额缴纳契税的购房人，给予购房合同总价2%、最高不超过3万元的购房补贴。加大住房公积金支持力度。首套房、二套房最高贷款额度统一提高至150万元。

资料来源：工信部、住建部、各地政府官网、地产观点网、中银证券

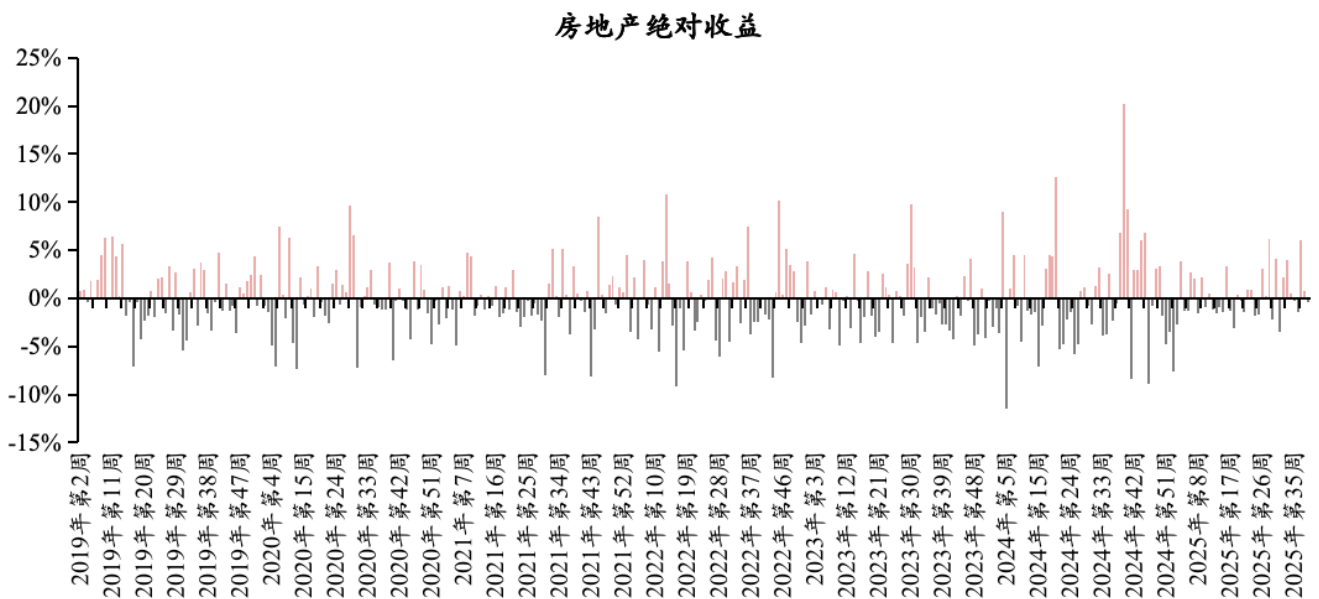
4 本周板块表现回顾

本周（9月20日-9月26日），在大盘表现方面，上证指数收于3828点，较上周上升8.02点，涨跌幅为0.2%；创业板指收于3152点，较上周上升60.53点，涨跌幅为2.0%；沪深300指数收于4550点，较上周上升48.13点，涨跌幅为1.1%。

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电力设备、有色金属、电子，涨跌幅分别为3.9%、3.5%、3.5%；涨跌幅靠后的行业依次为社会服务、综合、商贸零售，涨跌幅分别为-5.9%、-4.6%、-4.3%。

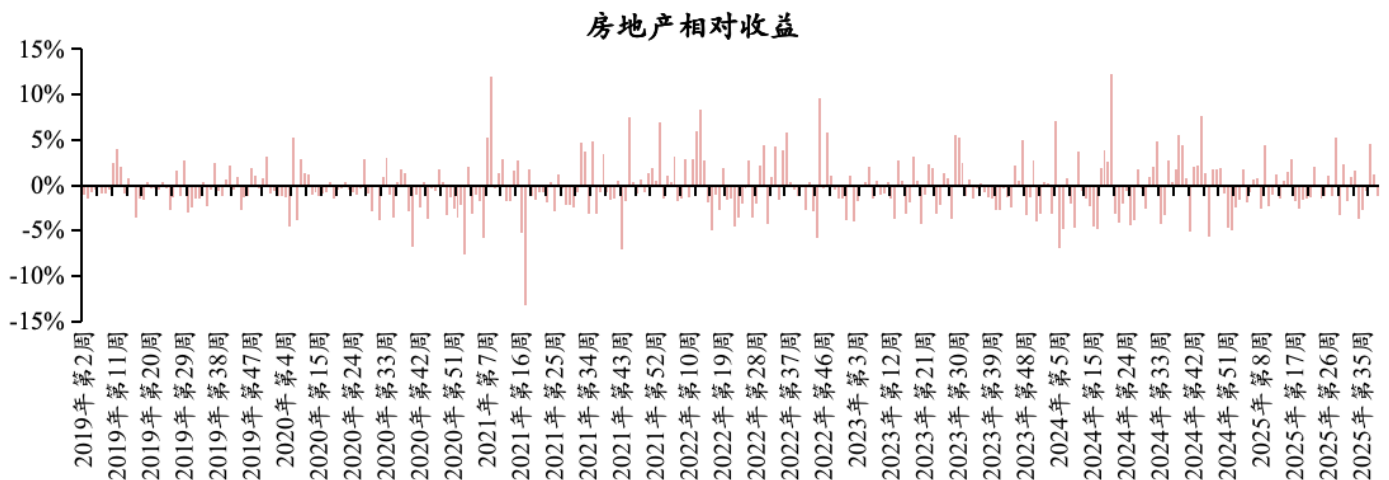
板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为-0.2%，较上周下降0.9pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为-1.2%，较上周下降2.4pct。房地产板块PE为32.74X，较上周上升1.07X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为-0.2%，较上周下降 0.9 个百分点



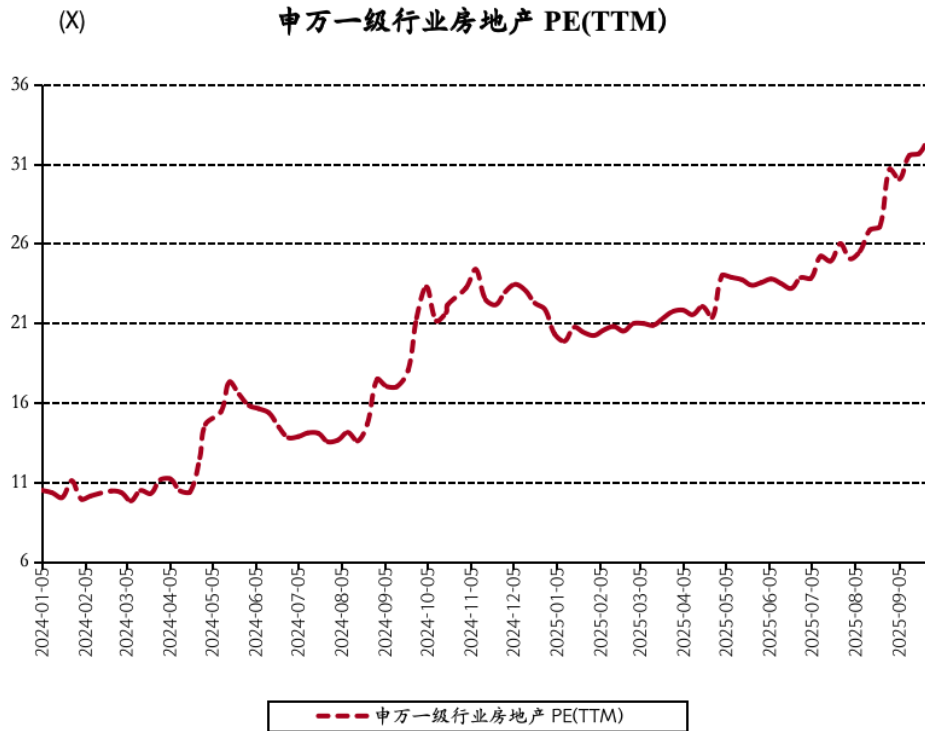
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-1.2%，较上周下降 2.4 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

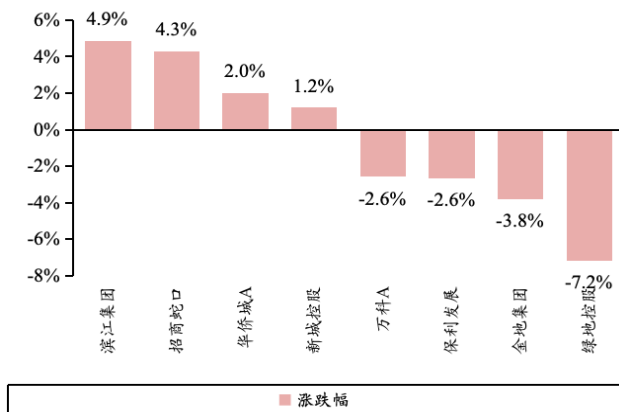
图表 50. 房地产板块 PE 为 32.74X，较上周上升 1.07X



资料来源：同花顺，中银证券

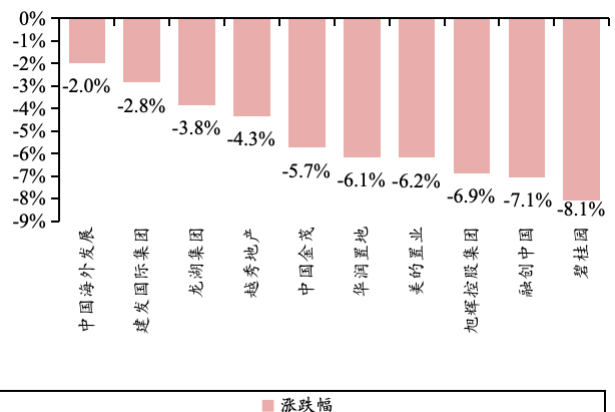
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、招商蛇口、华侨城 A，涨跌幅分别为 4.9%、4.3%、2.0%，涨跌幅靠后的三家公司依次为绿地控股、金地集团、保利发展，涨跌幅分别为 -7.2%、-3.8%、-2.6%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为中国海外发展、建发国际集团、龙湖集团，涨跌幅分别为 -2.0%、-2.8%、-3.8%，涨跌幅靠后的三家公司依次为碧桂园、融创中国、旭辉控股集团，涨跌幅分别为 -8.1%、-7.1%、-6.9%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、招商蛇口、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海外发展、建发国际集团、龙湖集团



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：绿地控股：聘请陆新畬、吴晓晖、任虎、薛明辉、姜威为公司副总裁，任期与本届董事会一致；陈军因个人原因辞去执行总裁职务，并不再担任公司其他职务。

股权变动公告：光大嘉宝：上海嘉定建业投资开发有限公司持有公司股份 1.5 亿股，占比 9.8%；上海嘉定科技投资集团持有股份 7955.2 万股，占比 5.3%。两者计划自 2025 年 10 月 28 日起的 3 个月内，通过集中竞价方式减持合计不超过 1500 万股，减持比例不超过公司总股本的 1%。

经营数据公告：雅生活服务：2025H1 总营业收入 64.65 亿元，同比减少 8.3%；税前利润为 5.91 亿元，同比增长 128.85%；实现净利润 3.50 亿元，同比增长 121.28%。**滨江服务：**2025H1 总营业收入 20.25 亿元，同比增长 22.7%；税前利润为 4.14 亿元，同比增长 5.76%；实现净利润 2.98 亿元，同比增长 12.21%。**和泓服务：**2025H1 总营业收入 7.01 亿元，同比增长 4.37%；税前利润为 0.27 亿元，同比减少 59.78%；实现净利润 0.03 亿元，同比减少 92.22%。**鑫苑服务：**2025H1 总营业收入 4.50 亿元，同比增长 11%；税前利润为 0.75 亿元，同比增长 0.99%；实现净利润 0.59 亿元，同比增长 16.84%。**碧桂园：**2025H1 总营业收入 725.70 亿元，同比减少 28.92%；税前利润为 -153.53 亿元，同比减少 41.75%；实现净利润 -190.78 亿元，同比减少 48.56%。**保利物业：**2025H1 总营业收入 83.92 亿元，同比增长 6.61%；税前利润为 11.91 亿元，同比增长 5.41%；实现净利润 8.91 亿元，同比增长 5.28%。**绿城服务：**2025H1 总营业收入 92.89 亿元，同比增长 6.12%；税前利润为 8.56 亿元，同比增长 22.65%；实现净利润 6.13 亿元，同比增长 21.42%。**金融街物业：**2025H1 总营业收入 9.51 亿元，同比增长 16.92%；税前利润为 0.92 亿元，同比增长 0.12%；实现净利润 0.58 亿元，同比减少 9.23%。**佳兆业美好：**2025H1 总收入 8.2 亿元，同比下降 8.5%；溢利及全面收益总额 5340 万元，同比增长 5.3%；毛利率 24.8%，同比下降 3.6 个百分点。**正荣服务：**2025H1 营业收入 5.01 亿元，同比下降约 5.2%；毛利 1.06 亿元，同比下降 5.1%；毛利率 20.2%，同比持平。

图表 53. 2025 年第 39 周（9 月 20 日-9 月 26 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	金科服务	要约人 Broad Gongga Investment 计划收购金科服务全部要约股份，其拍卖股份过户已完成，要约人及其一致行动人目前持有合共 3.3 亿股股份，占本公司已发行股本总额约 55.91%。
	中洲控股	控股股东中洲集团解除其持有的 2.1 亿股股份的质押，占其所持股份的 59.45%，占公司总股本的 31.29%；于同日将上述股份重新质押；质押后，累计质押股份为 2.7 亿股，占其所持股份的 77.17%，占公司总股本的 40.61%。
	中华企业	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组成联合体，成功竞得新枫安公司 100%股权及相应债权。澜钻置业出资 21 亿元受让 70%股权及债权，新祺弘创出资 9 亿元受让 30%股权及债权，总成交价为 30 亿元，新枫安公司拥有徐汇斜土社区沈家里地块的开发经营管理权。
	华联控股	华联控股拟以 5000 万元对成都理想境界科技有限公司进行增资，其中 4.5 万元计入注册资本，4,995 万元计入资本公积，最终持有其 2.8%的股权。
	云南城投	公司拟公开挂牌转让中建穗丰置业有限公司 70%股权，挂牌底价为 3.3 亿元，不低于经备案的评估价值。
	光大嘉宝	上海嘉定建业投资开发有限公司持有公司股份 1.5 亿股，占比 9.8%；上海嘉定科技投资集团持有股份 7955.2 万股，占比 5.3%。两者计划自 2025 年 10 月 28 日起的 3 个月内，通过集中竞价方式减持合计不超过 1500 万股，减持比例不超过公司总股本的 1%。
高管变动公告	华侨城 A	1) 张振高先生因已达法定退休年龄，即日起不再担任公司董事长、执行委员会主任委员、战略委员会主任委员等职务，离任后不再担任公司任何职务。2) 刘凤喜先生因工作调动，即日起不再担任公司副董事长、总裁、执行委员会委员、战略委员会委员、薪酬与考核委员会委员、提名委员会委员等职务，离任后不再担任公司任何职务。
	绿地控股	聘请陆新畬、吴晓晖、任虎、薛明辉、姜威为公司副总裁，任期与本届董事会一致；陈军因个人原因辞去执行总裁职务，并不再担任公司其他职务。
	雅居乐集团	黄奉潮先生因已届退休年龄并希望减轻工作负担，辞任雅居乐集团执行董事及风险管理委员会成员。
	瑞森生活服务	邓惠霞女士委任为独立非执行董事、审核委员会主席（及成员）及提名委员会成员；周兆恒先生不再担任审核委员会主席（及成员），但继续担任独立非执行董事。
	瑞森生活服务	周兆恒先生于 2025 年 9 月 22 日即时辞任本公司独立非执行董事、调查委员会主席及成员职务；周先生表示其决定源于不同意董事会于 2025 年 9 月 19 日通过的决议，该决议在缺乏合理理据的情况下解除其审核委员会主席及成员职务，认为此举显示董事会对其严重缺乏信任。

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 53. 2025 年第 39 周（9 月 20 日-9 月 26 日）重点公司公告汇总

经营数据公告	雅生活服务	2025H1 总营业收入 64.65 亿元，同比减少 8.3%；税前利润为 5.91 亿元，同比增长 128.85%；实现净利润 3.50 亿元，同比增长 121.28%。
	滨江服务	2025H1 总营业收入 20.25 亿元，同比增长 22.7%；税前利润为 4.14 亿元，同比增长 5.76%；实现净利润 2.98 亿元，同比增长 12.21%。
	远洋服务	2025H1 总营业收入 13.86 亿元，同比减少 3.5%；税前利润为-3.21 亿元，同比减少 478.1%；实现净利润-3.10 亿元，同比减少 622.59%。
	和泓服务	2025H1 总营业收入 7.01 亿元，同比增长 4.37%；税前利润为 0.27 亿元，同比减少 59.78%；实现净利润 0.03 亿元，同比减少 92.22%。
	第一服务控股	2025H1 总营业收入 6.84 亿元，同比增长 3.88%；税前利润为 0.48 亿元，同比减少 21.06%；实现净利润 0.28 亿元，同比减少 24.26%。
	领悦服务集团	2025H1 总营业收入 3.21 亿元，同比增长 2.45%；税前利润为 0.61 亿元，同比减少 15.16%；实现净利润 0.49 亿元，同比减少 15.41%。
	旭辉控股集团	2025H1 总营业收入 122.81 亿元，同比减少 39.22%；税前利润为-61.20 亿元，同比减少 77.22%；实现净利润-63.58 亿元，同比减少 28.71%。
	鑫苑服务	2025H1 总营业收入 4.50 亿元，同比增长 11%；税前利润为 0.75 亿元，同比增长 0.99%；实现净利润 0.59 亿元，同比增长 16.84%。
	华润万象生活	2025H1 总营业收入 85.24 亿元，同比增长 6.54%；税前利润为 27.61 亿元，同比增长 8.57%；实现净利润 20.30 亿元，同比增长 7.44%。
	碧桂园	2025H1 总营业收入 725.70 亿元，同比减少 28.92%；税前利润为-153.53 亿元，同比减少 41.75%；实现净利润-190.78 亿元，同比减少 48.56%。
	保利物业	2025H1 总营业收入 83.92 亿元，同比增长 6.61%；税前利润为 11.91 亿元，同比增长 5.41%；实现净利润 8.91 亿元，同比增长 5.28%。
	绿城服务	2025H1 总营业收入 92.89 亿元，同比增长 6.12%；税前利润为 8.56 亿元，同比增长 22.65%；实现净利润 6.13 亿元，同比增长 21.42%。
	绿城管理控股	2025H1 总营业收入 13.74 亿元，同比减少 17.69%；税前利润为 3.52 亿元，同比减少 46.04%；实现净利润 2.56 亿元，同比减少 48.9%。
	金科服务	2025H1 营业收入 23.35 亿元，同比下降 2.7%；毛利率 19.4%，同比上升 0.1pct。
	世茂服务	2025H1 营业收入 36.2 亿元，同比下降 10.2%；毛利率 19.6%，同比下降 0.5 个百分点；毛利额为 7.1 亿元，同比下降 12.6%；经营利润 4020 万元，同比下降 84.0%；归母净利润人民币 850 万元，同比下降 95.4%。
	大悦城地产	2025H1 营业收入 81.24 亿元，同比下降 5.8%；核心净利润（非 HKFRS）24.42 亿元，同比增长 25.6%。
	合景悠活	2025H1 净利润-2.8 亿元，同比由正转负；毛利 4.2 亿元，同比下降 25.7%；毛利率 25.3%。
	金融街物业	2025H1 总营业收入 9.51 亿元，同比增长 16.92%；税前利润为 0.92 亿元，同比增长 0.12%；实现净利润 0.58 亿元，同比减少 9.23%。
	佳兆业美好	2025H1 总收入 8.2 亿元，同比下降 8.5%；溢利及全面收益总额 5340 万元，同比增长 5.3%；毛利率 24.8%，同比下降 3.6 个百分点。
	正荣服务	2025H1 营业收入 5.01 亿元，同比下降约 5.2%；毛利 1.06 亿元，同比下降 5.1%；毛利率 20.2%，同比持平。
其他重要公告	焊星集团	2025H1 营业收入 1.7 亿元，同比下降 7.4%；毛利 4360 万元，同比增长 6.1%；毛利率 25.2%，同比上升 3.2pct。
	*ST 金科	深交所认定金科地产业绩预告信息披露不准确，向公司发布监管函。
	深振业 A	公司拟将原会计师事务所（立信会计师事务所）变更为信永中和会计师事务所。

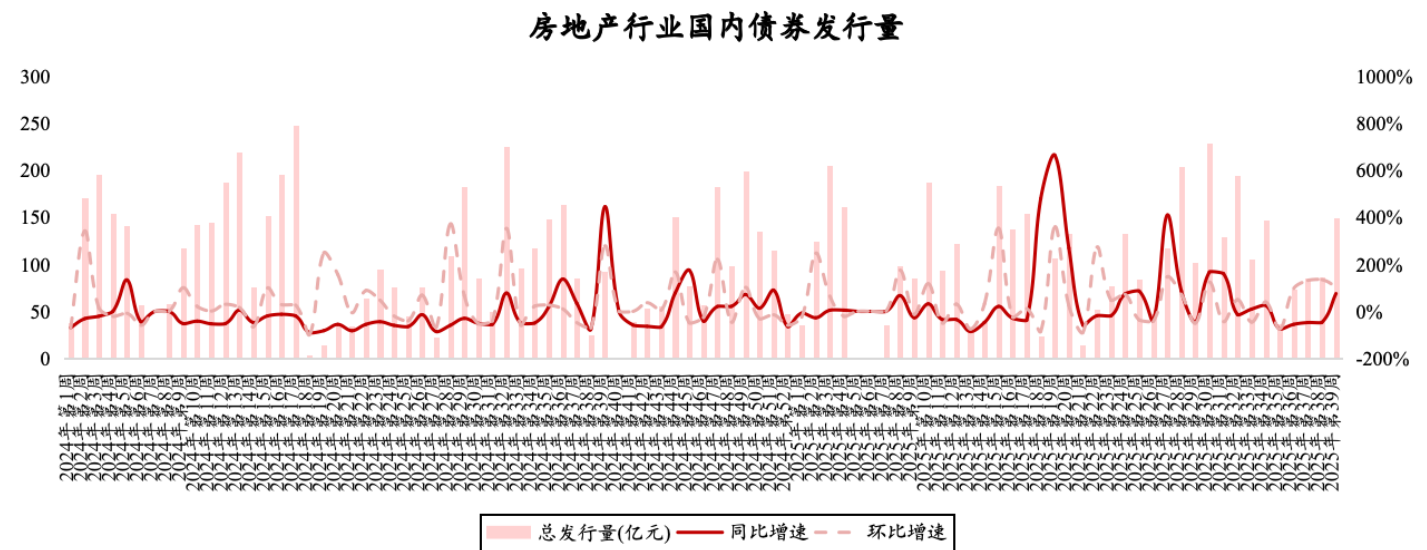
资料来源：公司公告，中银证券

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，总偿还量同环比均上升。2025 年第 39 周（9 月 20 日-9 月 26 日）房地产行业国内债券总发行量为 150.1 亿元，环比上升 104.8%，同比上升 75.8%（前值：-46.9%）。总偿还量为 135.7 亿元，环比上升 23.2%，同比上升 74.0%（前值：8.7%）；净融资额为 14.4 亿元。

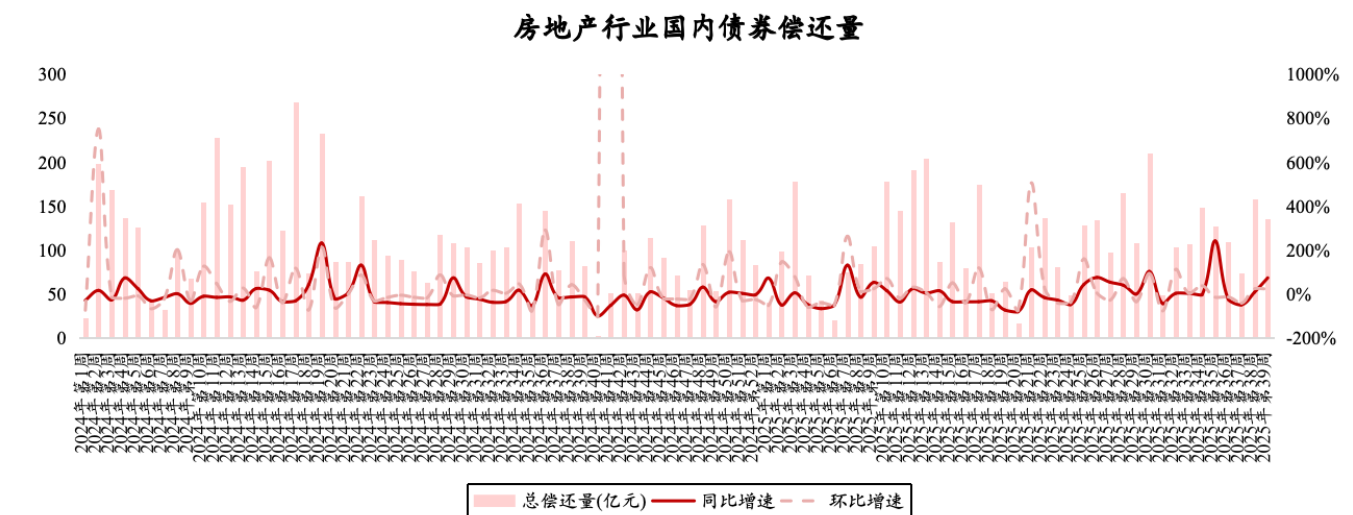
具体来看，本周债券发行量最大的房企为招商蛇口、上海金茂、城投控股，发行量分别为 35.0、19.5、17.3 亿元。本周债券偿还量最大的房企为华润置地、首开股份、广州城建，偿还量分别为 48.0、19.0、15.0 亿元。

图表 54. 2025 年第 39 周房地产行业国内债券总发行量为 150.1 亿元，环比上升 104.8%，同比上升 75.8%



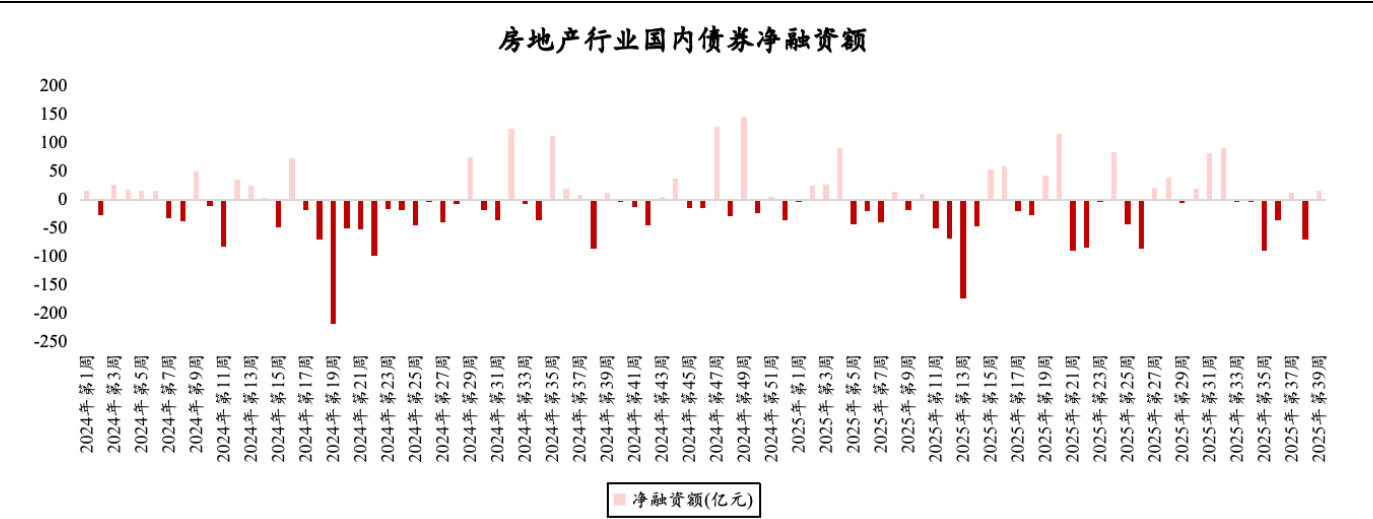
资料来源：同花顺，中银证券

图表 55. 2025 年第 39 周国内债券总偿还量为 135.7 亿元，环比上升 23.2%，同比上升 74.0%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2025 年第 39 周房地产行业国内债券净融资额为 14.4 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、上海金茂、城投控股，发行量分别为 35.0、19.5、17.3 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
2025-09-24	25 招商蛇口 MTN004	招商蛇口	中央企业	35.00	2028-09-25	资产支持证券
2025-09-22	25 金茂 07	上海金茂	中央企业	19.50	2029-09-23	公司债
2025-09-25	25 沪城控 MTN001	城投控股	地方国有企业	17.30	2030-09-26	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华润置地、首开股份、广州城建，偿还量分别为 48.0、19.0、15.0 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
2025-09-28	22 润厦优	华润置地	中央企业	提前偿还	30.00	2.98	资产支持证券
2025-09-22	22 华润控股 MTN003A	华润置地	中央企业	到期	18.00	2.9	中期票据
2025-09-28	22 润厦次	华润置地	中央企业	提前偿还	0.01	--	资产支持证券
2025-09-23	20 首开 01	首开股份	地方国有企业	到期	19.00	3.4	公司债
2025-09-23	22 穗建 09	广州城建	地方国有企业	赎回	15.00	2.78	公司债

资料来源：同花顺，中银证券

7 投资建议

从我们跟踪的高频数据来看，受一线城市新政后成交修复的带动以及低基数的影响，9月新房、二手房成交同环比均有改善，但整体局面的持续性仍有待观察。当下价格绝对值仍然在走低、库存上升、居民信心也较弱，且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。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	
滨江集团	买入	12.06	375.24	--	0.83	--	14.53	8.85	8.85
华润置地	未有评级	27.25	2,112.18	3.59	3.54	7.60	7.70	38.21	38.21
越秀地产	买入	4.66	203.68	0.26	0.24	18.02	19.40	13.73	13.73
建发国际集团	买入	16.06	391.13	1.91	2.46	8.43	6.53	16.77	18.62
保利置业集团	买入	1.55	64.20	0.05	0.05	32.30	32.11	8.95	8.95
城投控股	未有评级	4.69	117.46	--	0.23	--	20.25	8.35	8.26
金地集团	买入	4.04	182.39	--	-0.63	--	-6.41	13.08	13.08
龙湖集团	未有评级	10.35	792.18	1.48	1.31	7.01	7.87	22.93	23.10
新城控股	未有评级	15.95	359.77	--	0.38	--	41.49	26.99	26.99
贝壳-W	未有评级	46.05	1,773.79	1.15	1.72	40.15	26.70	20.13	19.69
我爱我家	未有评级	3.01	70.90	--	0.09	--	32.90	3.98	3.98

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日9月26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任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，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