

## 强于大市

## 房地产行业第 38 周周报(2025 年 9 月 13 日-2025 年 9 月 19 日)

本周新房二手房成交面积同比涨幅均扩大;上海优化非户籍居民二套及以上房产税政策

新房成交面积环比由负转正,同比增幅扩大;二手房成交面积环比由正转负,同比增幅扩大;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

- 新房成交面积环比由负转正,同比增幅扩大。其中一线城市在新政的带动下成交同比涨幅明显扩大。40 个城市新房成交面积为 187.0 万平,环比上升 11.8%,同比上升 25.8%,同比涨幅较上周扩大 20.6 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 17.9%、3.1%、24.0%,同比增速分别为 58.0%、15.5%、10.2%。一线城市同比涨幅较上周扩大 55.3 个百分点,二线城市同比涨幅较上周收窄 6.6 个百分点,三线城市同比增速较上周上升 33.3 个百分点。
- 二手房成交面积环比由正转负,同比增幅扩大。其中一线城市在新政的带动下成交环比正增长,同比涨幅也明显扩大,且同环比增速显著高于二、三四线城市。18 个城市二手房成交面积为 159.1 万平,环比下降 1.6%,同比上升 42.6%,同比涨幅较上周扩大 27.4 个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为 9.9%、-6.3%、-3.2%,同比增速分别为 66.8%、38.9%、0.6%。其中,一线城市同比涨幅较上周扩大 55.1 个百分点,二线城市同比涨幅较上周收窄 0.3 个百分点,三四线城市同比增速较上周上升 22.8 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 个城市新房库存面积为 11353 万平,环比增速为 0.6%,同比增速为 -13.1%;去化周期为 20.7 个月,环比上升 1.4 个月,同比上升 0.7 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 20.2、18.3、87.3 个月,一、二、三四线城市环比分别上升 1.1、1.7、8.1 个月,一、三四线城市同比分别上升 1.5、14.1 个月、二线城市同比下降 1.3 个月。
- 土地市场同环比均量价齐跌;溢价率环比上升、同比下降。百城全类型成交土地规划建筑面积为 1111.5 万平,环比下降 10.9%,同比下降 39.5%;成交土地总价为 143.3 亿元,环比下降 49.1%,同比下降 73.1%;成交土地楼面均价为 1290 元/平,环比下降 42.9%,同比下降 55.5%;土地溢价率为 1.4%,环比上升 0.7 个百分点,同比下降 2.7 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 87.1 亿元,环比上升 18.9%,同比上升 2.1% (前值: -47.7%)。总偿还量为 158.0 亿元,环比上升 43.5%,同比上升 102.6% (前值: -49.0%);净融资额为 -70.8 亿元。
- 板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为 0.7%,较上周下降 5.3pct,房地产行业相对收益(相对沪深 300)为 1.2%,较上周下降 3.4pct。房地产板块 PE 为 31.66X,较上周上升 0.13X。

## 政策

- 9 月 19 日,上海市财政局发布《关于优化调整本市个人住房房产税试点有关政策的通知》(9 月 16 日印发)。此次调整仅针对符合条件的非本市户籍居民,包括: 1) 持有居住证并在本市工作生活的高层次人才、重点产业紧缺急需人才; 2) 持有居住证满 3 年并在本市工作生活的购房人。以上居民在购买二套及以上住房时,由原先的全额征收房产税调整为:在合并计算家庭全部住房面积后,给予人均 60 平的免税面积扣除。由于个人住房房产税按年征收,因此此次调整自 25 年 1 月 1 日起执行。符合免税条件的购房人在 25 年 1 月 1 日以后多征收的税款可退还。

## 投资建议:

- 二季度以来楼市成交持续走弱,从我们跟踪的高频数据来看,9 月至今的成交仍然较弱,而去年四季度开始基数又走高,因此接下来的市场压力将会更加显著。当下价格绝对值仍然在走低、库存上升、居民信心也较弱,很难支撑后续楼市的成交量价。不过随着北上深的结构性政策放松,可能会有一小波短期的回温,但整体局面的持续性较难维持。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;开工竣工降幅虽收窄,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 .....            | 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 .....                | 22 |
| 8 风险提示 .....                | 23 |
| 9 附录 .....                  | 24 |

## 图表目录

|                                                               |   |
|---------------------------------------------------------------|---|
| 图表 1. 40 个城市新房成交套数为 1.9 万套, 环比上升 12.8%, 同比上升 37.8%...         | 6 |
| 图表 2. 新房成交面积为 187.0 万平方米, 环比上升 11.8%, 同比上升 25.8%.....         | 6 |
| 图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 18.1%、0.7%、27.7%...              | 6 |
| 图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 17.9%、3.1%、24.0%...              | 6 |
| 图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 83.1%、14.4%、28.9%.....           | 6 |
| 图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 58.0%、15.5%、10.2%.....           | 6 |
| 图表 7. 12 个城市新房库存套数为 140.4 万套, 环比增速为 0.5%, 同比增速为-15.0%.....    | 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%、0.2%、0.5%..                 | 7 |
| 图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为 13.7%、-22.2%、-1.2%.....          | 7 |
| 图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 18.1、17.3、116.4 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 3.4%、9.0%、7.1%.....         | 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-20.8%、-13.5%、29.3%.....     | 7 |
| 图表 13. 12 个城市新房库存面积为 11353 万平方米, 环比增速为 0.6%, 同比增速为-13.1%..... | 8 |
| 图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速均为 0.6%.....                        | 8 |
| 图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-11.7%、-18.3%、0.7%.....          | 8 |
| 图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 20.2、18.3、87.3 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 6.0%、10.0%、10.2%.....       | 8 |
| 图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为 7.8%、-6.8%、19.3%.....       | 8 |
| 图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.8 万套, 环比上升 6.4%, 同比上升 37.1%...        | 9 |
| 图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 159.1 万平方米, 环比下降 1.6%, 同比上升 42.6%.....  | 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 11.4%、6.9%、-4.1%.....          | 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 9.9%、-6.3%、-3.2%.....          | 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 67.7%、23.0%、4.0%.....          | 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 66.8%、38.9%、0.6%.....          | 9 |

|                                                                 |    |
|-----------------------------------------------------------------|----|
| .....                                                           | 9  |
| 图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1111.5 万平方米，环比下降 10.9%，同比下降 39.5% .....    | 10 |
| 图表 26. 百城成交土地总价为 143.3 亿元，环比下降 49.1%，同比下降 73.1%...10            |    |
| 图表 27. 成交土地楼面均价为 1289.5 元/平，环比下降 42.9%，同比下降 55.5% 10            |    |
| 图表 28. 百城成交土地溢价率为 1.4%，环比上升 0.7 个百分点，同比下降 2.7 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-44.5%、20.3%、-25.3% .....       | 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-76.5%、1.3%、-50.9% .....          | 11 |
| 图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-97.7%、-0.7%、20.6% 11               |    |
| 图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-98.3%、-50.2%、-60.7% .....          | 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-95.9%、-17.5%、61.5% .....         | 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-92.8%、-50.8%、-19.9% .....        | 11 |
| 图表 35. 二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.4%、2.0% .....                         | 11 |
| 图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 282.1 万平方米，环比上升 3.3%，同比下降 25.9% .....    | 12 |
| 图表 37. 百城成交住宅土地总价为 85.0 亿元，环比下降 60.3%，同比下降 65.8% 12             |    |
| 图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 3011.8 元/平方米，环比下降 61.6%，同比下降 53.8% .....   | 12 |
| 图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 4.8%，环比上升 3.0 个百分点，同比上升 0.1 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-100.0%、28.6%、4.9% .....   | 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-100.0%、23.6%、-47.6% ..... | 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-100.0%、-8.3%、41.8% .....         | 13 |
| 图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为-100.0%、-59.7%、-53.2% .....         | 13 |
| 图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为-28.7%、35.2% .....                  | 13 |
| 图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为-67.4%、-10.7% .....                   | 13 |
| 图表 46. 二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 0.2%、7.3% .....                      | 13 |
| 图表 47. 2025 年第 38 周大事件 .....                                    | 15 |
| 图表 48. 房地产行业绝对收益为 0.7%，较上周下降 5.3 个百分点 .....                     | 16 |
| 图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为 1.2%，较上周上升 3.4 个百分点 .....              | 16 |
| 图表 50. 房地产板块 PE 为 31.66X，较上周上升 0.13X .....                      | 17 |
| 图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、新城控股、招商蛇口 .....                     | 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、越秀地产、龙湖集团                                 | 17 |
| 图表 53. 2025 年第 38 周（9 月 13 日-9 月 19 日）重点公司公告汇总 .....                   | 18 |
| 续图表 53. 2025 年第 38 周（9 月 13 日-9 月 19 日）重点公司公告汇总 .....                  | 19 |
| 图表 54. 2025 年第 38 周房地产行业国内债券总发行量为 87.1 亿元, 环比上升 18.9%, 同比上升 2.1% ..... | 20 |
| 图表 55. 2025 年第 38 周国内债券总偿还量为 158.0 亿元, 环比上升 43.5%, 同比上升 102.6% .....   | 20 |
| 图表 56. 2025 年第 38 周房地产行业国内债券净融资额为-70.8 亿元 .....                        | 21 |
| 图表 57. 本周债券发行量最大的房企为珠实集团、陆家嘴、中国电建地产, 发行量分别为 20.0、15.8、10.4 亿元 .....    | 21 |
| 图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为中国铁建地产、万科 A、海恒集团, 偿还量分别为 35.9、20.0、20.0 亿元 .....   | 21 |
| 图表 59. 报告中提及上市公司估值表 .....                                              | 22 |
| 图表 60. 城市数据选取清单 .....                                                  | 24 |

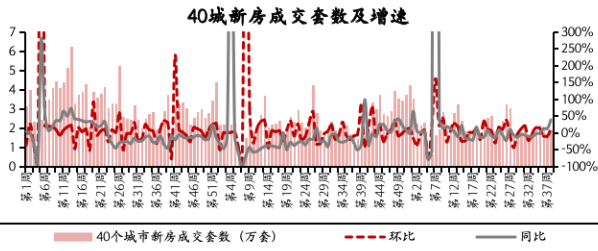
## 1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第38周：9月13日-9月19日）相比于上周，新房成交面积环比由负转正，同比增幅扩大；二手房成交面积环比由正转负，同比增幅扩大；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

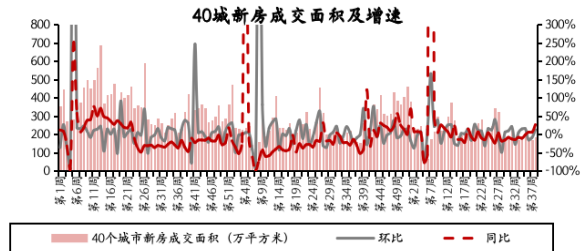
本周40个城市新房成交套数为1.9万套，环比上升12.8%、环比由负转正，同比上升37.8%、同比增幅扩大；新房成交面积为187.0万平方米，环比上升11.8%、环比由负转正，同比上升25.8%、同比增幅扩大。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.7、0.7、0.5万套，环比增速分别为18.1%、0.7%、27.7%，同比增速分别为83.1%、14.4%、28.9%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为54.7、86.6、45.7万平方米，环比增速分别为17.9%、3.1%、24.0%，同比增速分别为58.0%、15.5%、10.2%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为1.9万套，环比上升12.8%，同比上升37.8%



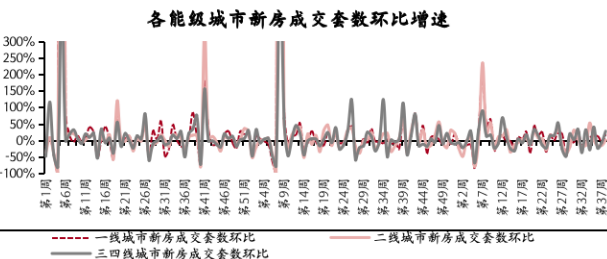
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 新房成交面积为187.0万平方米，环比上升11.8%，同比上升25.8%



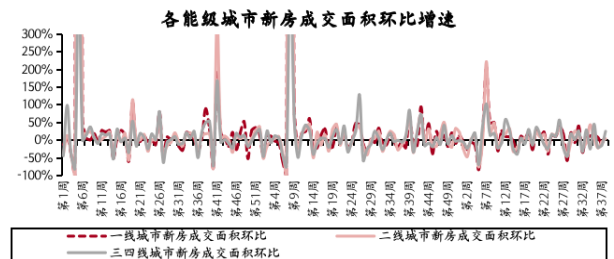
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为18.1%、0.7%、27.7%



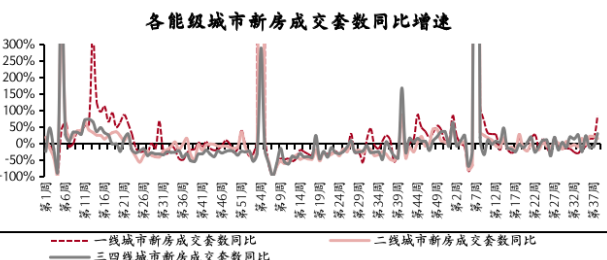
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为17.9%、3.1%、24.0%



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83.1%、14.4%、28.9%



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58.0%、15.5%、10.2%



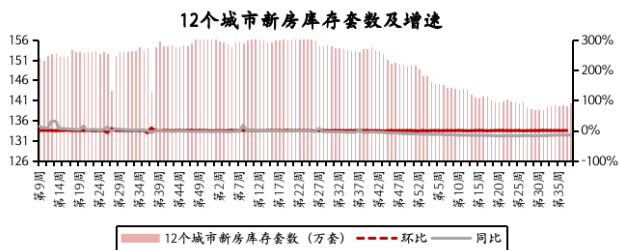
资料来源：同花顺，中银证券

## 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 140.4 万套，环比增速为 0.5%，同比增速为-15.0%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为 58.1 77.7 4.6 万套，环比增速分别为 0.8%、0.2%、0.5%，同比增速分别为-13.7%、-22.2%、-1.2%。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、6.2、14.1、5.2 万套，环比增速分别为 1.2%、1.5%、0.5%、-1.1%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-13.8%、-9.8%、-4.7%、-33.6%。

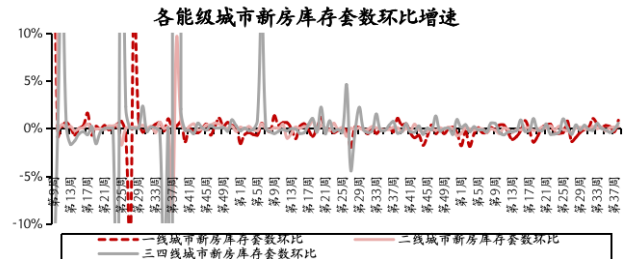
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为 18.8 个月，环比上升 0.8 个月，同比下降 4.2 个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 18.1、17.3、116.4 个月，一、二、三四线城市环比分别上升 0.6、1.4、7.7 个月，一、二线城市同比分别下降 4.8、2.7 个月、三四线城市同比上升 26.3 个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为 31.3、7.7、10.9、32.2 个月，北京、上海、深圳环比分别上升 0.1、0.02、0.1 个月，广州环比下降 0.1 个月，北京、上海、广州同比分别下降 21.5、0.6、1.9 个月、深圳同比上升 0.3 个月。

图表 7. 12 个城市新房库存套数为 140.4 万套，环比增速为 0.5%，同比增速为-15.0%



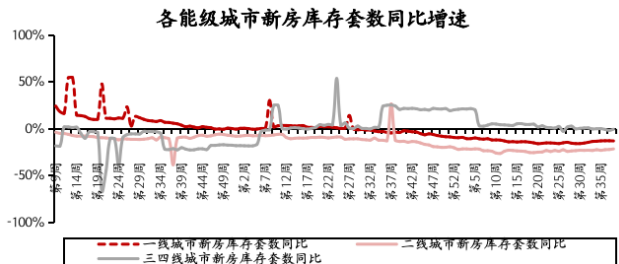
资料来源：同花顺，中银证券

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%、0.2%、0.5%



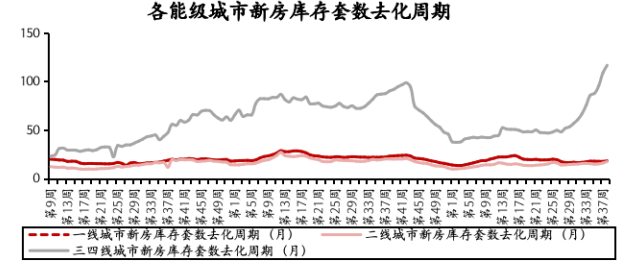
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为 13.7%、-22.2%、-1.2%



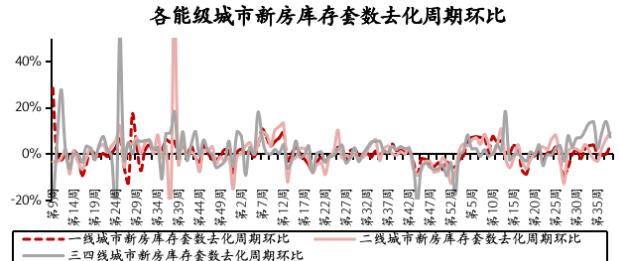
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 18.1、17.3、116.4 个月



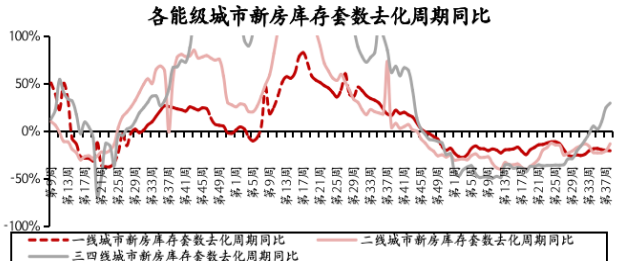
资料来源：同花顺，中银证券

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 3.4%、9.0%、7.1%



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-20.8%、-13.5%、29.3%

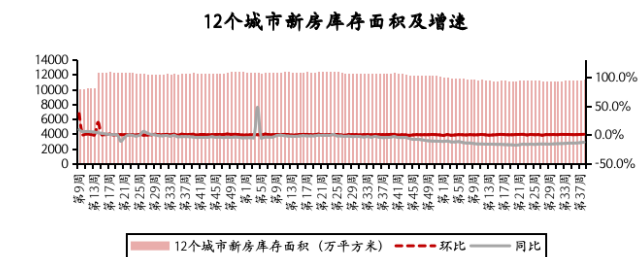


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为11353万平方米，环比增速为0.6%，同比增速为-13.1%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6032、4762、559万平方米，一、二、三四线城市环比增速均为0.6%，同比增速分别为-11.7%、-18.3%、0.7%。

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20.7个月，环比上升1.4个月，同比上升0.7个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为20.2、18.3、87.3个月，一、二、三四线城市环比分别上升1.1、1.7、8.1个月，一、三四线城市同比分别上升1.5、14.1个月、二线城市同比下降1.3个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为11353万平方米，环比增速为0.6%，同比增速为-13.1%



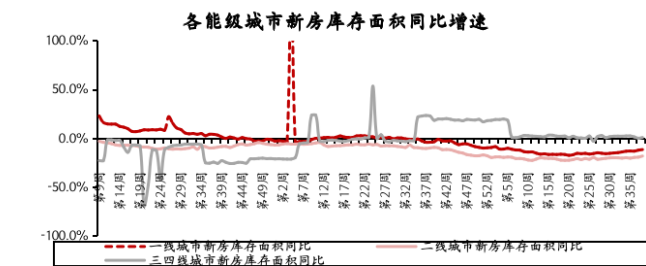
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速均为0.6%



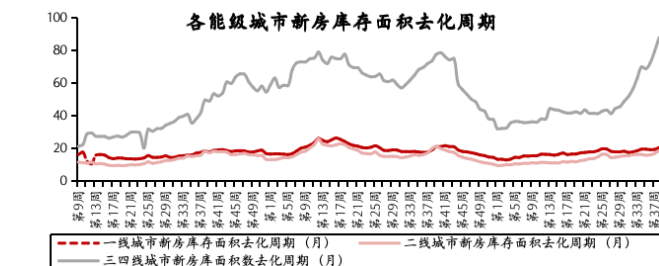
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-11.7%、-18.3%、0.7%



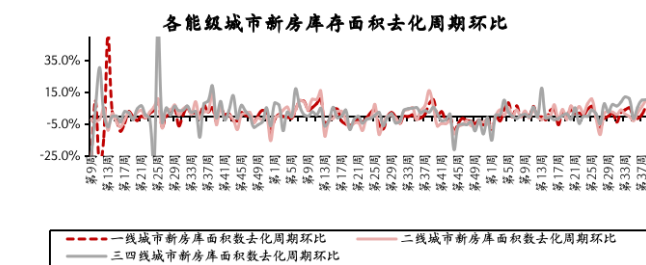
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为20.2、18.3、87.3个月



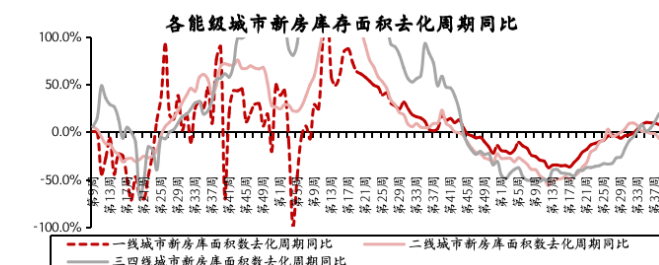
资料来源：同花顺，中银证券

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6.0%、10.0%、10.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为7.8%、-6.8%、19.3%

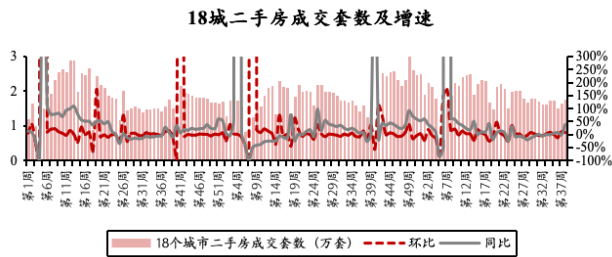


资料来源：同花顺，中银证券

### 1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

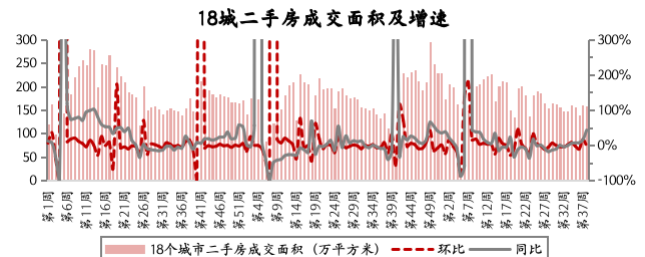
本周18个城市二手房成交套数为1.8万套，环比上升6.4%，同比上升37.1%；成交面积为159.1万平方米，环比下降1.6%，同比上升42.6%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.5、1.0、0.3万套，环比增速分别为11.4%、6.9%、-4.1%，同比增速分别为67.7%、23.0%、4.0%；一、二、三四线城市成交面积分别为44.8、86.0、28.3万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为9.9%、-6.3%、-3.2%，同比增速分别为66.8%、38.9%、0.6%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.8 万套，环比上升 6.4%，同比上升 37.1%



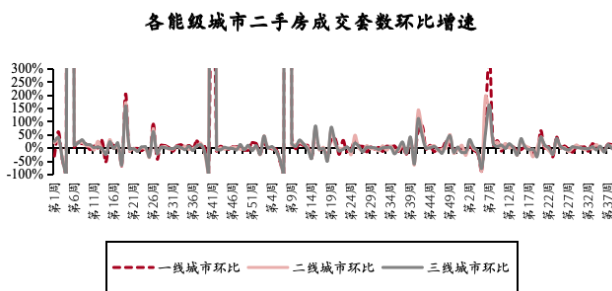
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 159.1 万平方米，环比下降 1.6%，同比上升 42.6%



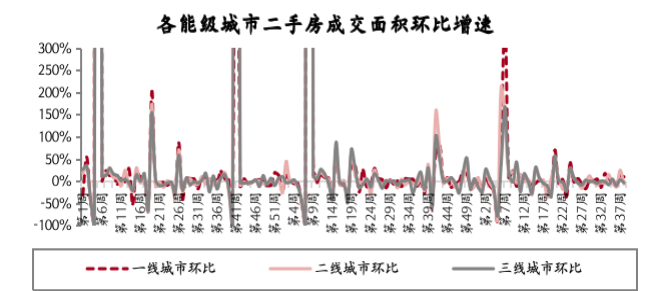
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 11.4%、6.9%、-4.1%



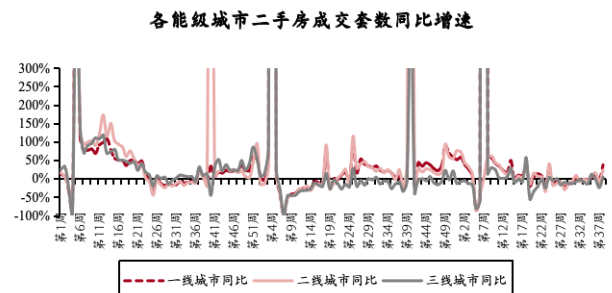
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 9.9%、-6.3%、-3.2%



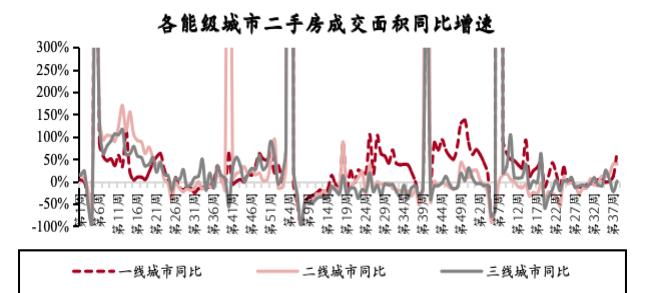
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 67.7%、23.0%、4.0%



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 66.8%、38.9%、0.6%



资料来源：同花顺，中银证券

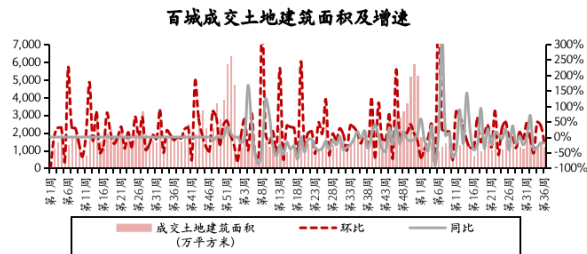
## 2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2025 年第 37 周（9 月 8 日-9 月 14 日）的数据，土地市场同环比均量价齐跌。从城市能级来看，一线城市同环比均量价齐跌，二线城市同环比均量涨价跌，三线城市环比量跌价涨、同比量价齐跌；一、二线城市溢价率同环比均下降，三线城市溢价率环比上升、同比下降。

### 2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

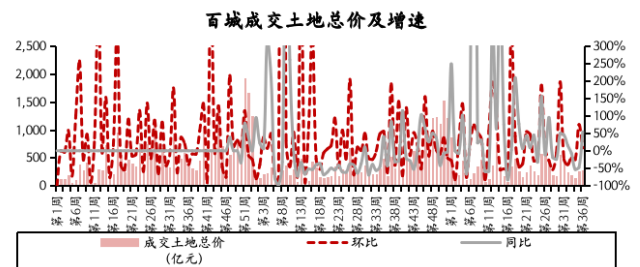
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1111.5 万平方米，环比下降 10.9%，同比下降 39.5%；成交土地总价为 143.3 亿元，环比下降 49.1%，同比下降 73.1%；成交土地楼面均价为 1289.5 元/平，环比下降 42.9%，同比下降 55.5%；百城成交土地溢价率为 1.4%，环比上升 0.7 个百分点，同比下降 2.7 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1111.5 万平方米，环比下降 10.9%，同比下降 39.5%



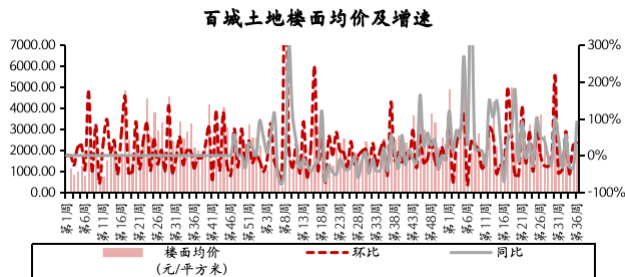
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 143.3 亿元，环比下降 49.1%，同比下降 73.1%



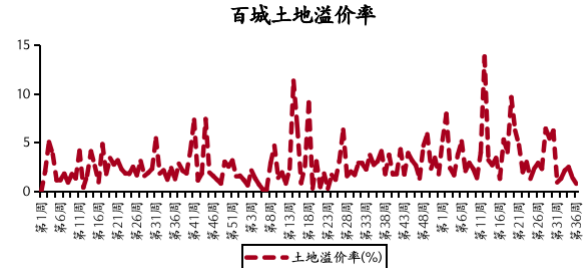
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 成交土地楼面均价为 1289.5 元/平，环比下降 42.9%，同比下降 55.5%



资料来源：中指院，中银证券

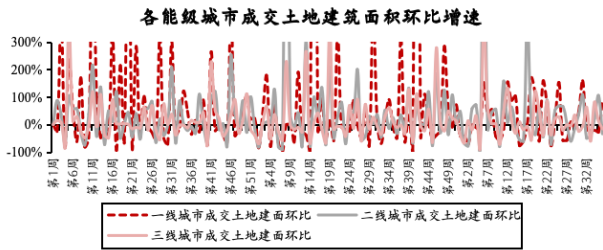
图表 28. 百城成交土地溢价率为 1.4%，环比上升 0.7 个百分点，同比下降 2.7 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

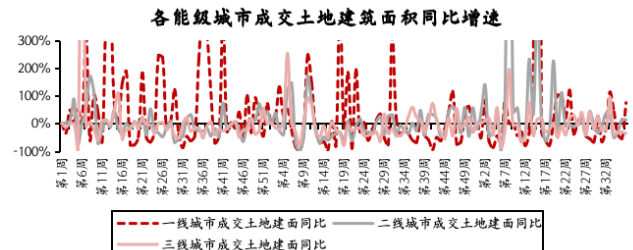
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 57.5、528.1、525.8 平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-44.5%、20.3%、-25.3%，同比增速分别为-76.5%、1.3%、-50.9%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 3.5、56.8、83.0 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-97.7%、-0.7%、20.6%，同比增速分别为-98.3%、-50.2%、-60.7%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 611、1076、1578 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为-95.9%、-17.5%、61.5%，同比增速分别为-92.8%、-50.8%、-19.9%；二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.4%、2.0%，一、二、三线城市环比增速分别为-3.1%、-0.7%、1.6%，一、二、三线城市同比增速分别为-3.4%、-1.2%、-3.1%。

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-44.5%、20.3%、-25.3%



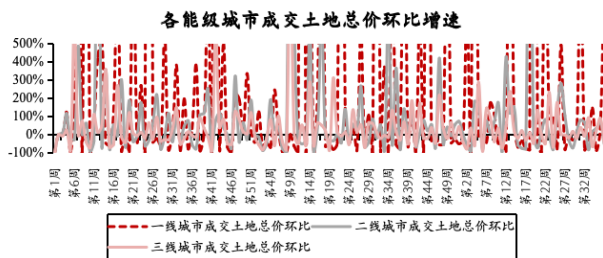
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-76.5%、1.3%、-50.9%



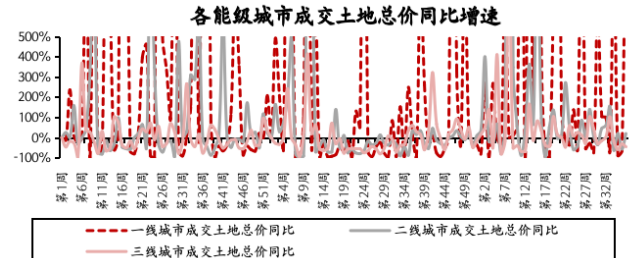
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-97.7%、-0.7%、20.6%



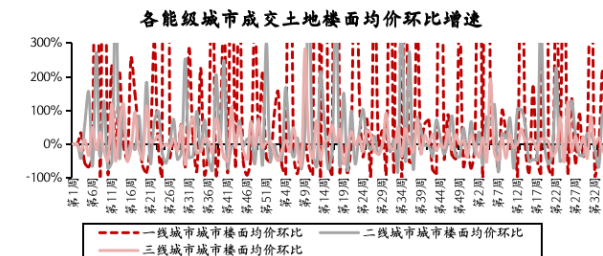
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-98.3%、-50.2%、-60.7%



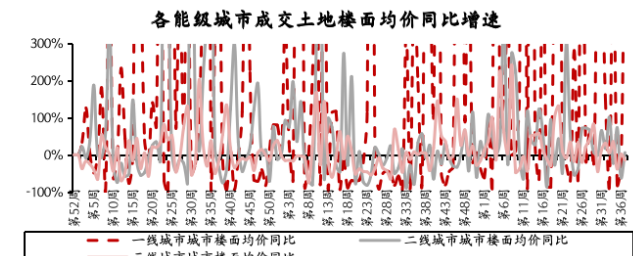
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-95.9%、-17.5%、61.5%



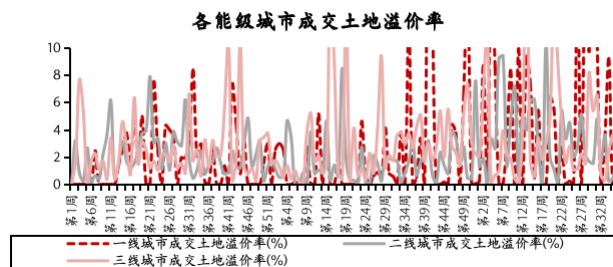
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-92.8%、-50.8%、-19.9%



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 0.4%、2.0%

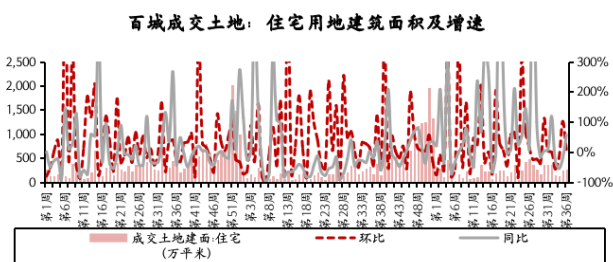


资料来源：中指院，中银证券

## 2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

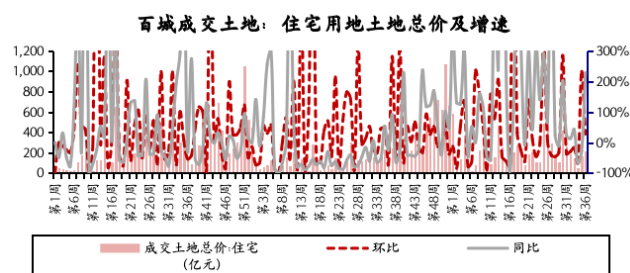
百城成交住宅土地规划建筑面积为 282.1 万平方米，环比上升 3.3%，同比下降 25.9%；成交住宅土地总价为 85.0 亿元，环比下降 60.3%，同比下降 65.8%；成交住宅土地楼面均价为 3011.8 元/平方米，环比下降 61.6%，同比下降 53.8%；百城成交住宅类用地溢价率为 4.8%，环比上升 3.0 个百分点，同比上升 0.1 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 282.1 万平方米，环比上升 3.3%，同比下降 25.9%



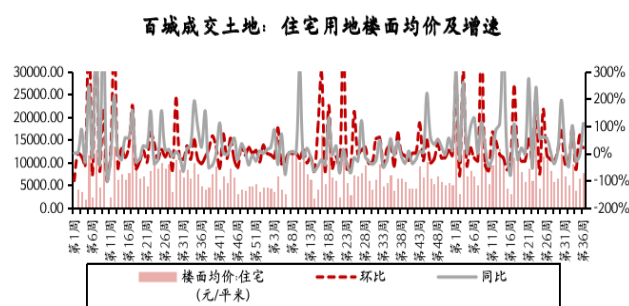
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 85.0 亿元，环比下降 60.3%，同比下降 65.8%



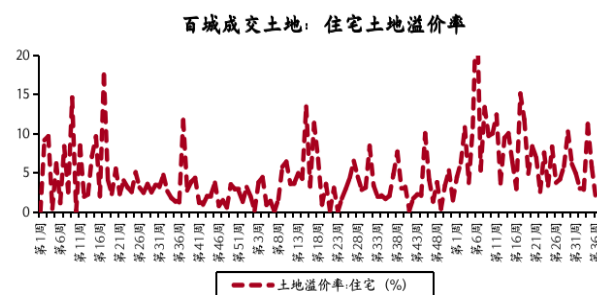
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 3011.8 元/平方米，环比下降 61.6%，同比下降 53.8%



资料来源：中指院，中银证券

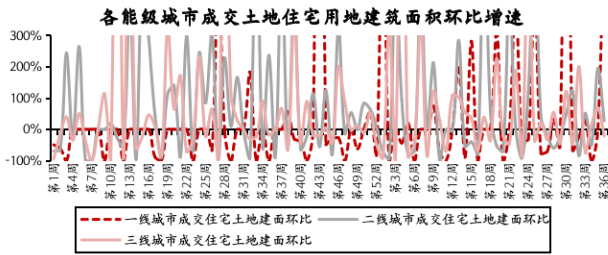
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 4.8%，环比上升 3.0 个百分点，同比上升 0.1 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

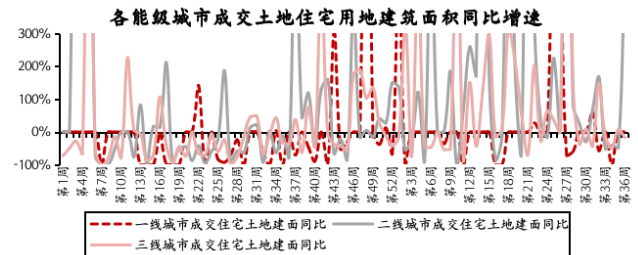
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 147.9、134.3 万平米，一、二、三线城市环比增速分别为-100.0%、28.6%、4.9%，一、二、三线城市同比增速分别为-100.0%、23.6%、-47.6%；二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 29.9、55.1 亿元；一、二、三线城市环比增速分别为-100.0%、-8.3%、41.8%，一、二、三线城市同比增速分别为-100.0%、-59.7%、-53.2%；二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 2021、4103 元/平，二、三线城市环比增速分别为-28.7%、35.2%，二、三线城市同比增速分别为-67.4%、-10.7%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.2%、7.3%，二线城市环比下降 1.4 个百分点、三线城市环比上升 6.2 个百分点，二线城市同比下降 0.1 个百分点，三线城市同比上升 1.7 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-100.0%、28.6%、4.9%



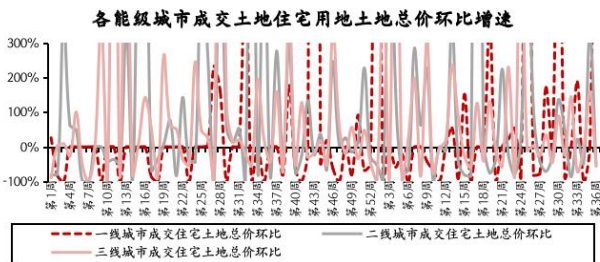
资料来源：中指院，中银证券

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-100.0%、23.6%、-47.6%



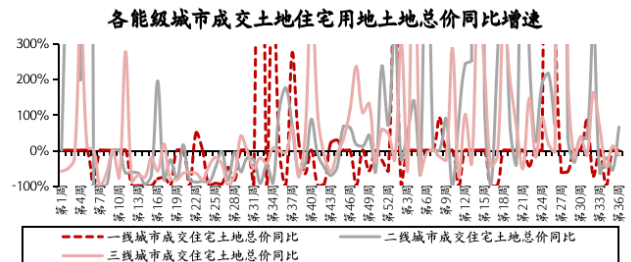
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为-100.0%、-8.3%、41.8%



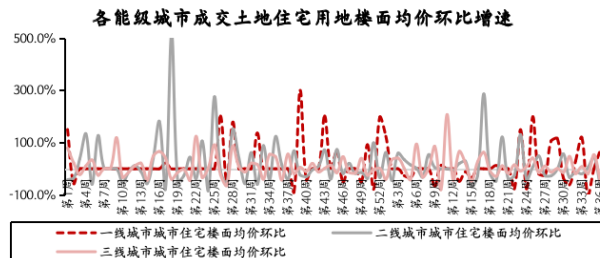
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为-100.0%、-59.7%、-53.2%



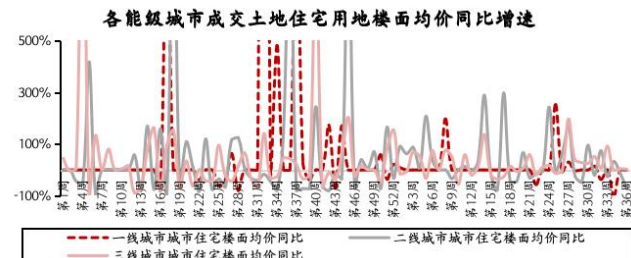
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为-28.7%、35.2%



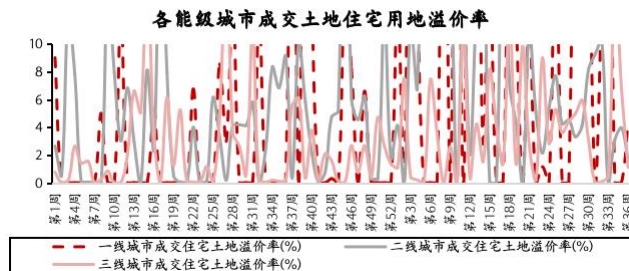
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为-67.4%、-10.7%



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 0.2%、7.3%



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：**9月11日，国务院国资委党委和中央企业党委（党组）开展理论学习中心组联学。住房和城乡建设部党组书记、部长倪虹应邀作专题辅导报告。他表示，希望国资央企牢固树立和践行人民城市理念，准确把握当前和今后一个时期城市工作的总体要求，主动适应城市发展阶段新变化，认真落实党中央关于城市工作的新部署，深入实施城市更新行动，推动构建房地产发展新模式，打造“中国建造”升级版，走出一条中国特色城市现代化新路子。

**国家外汇管理局：**9月15日，国家外汇管理局发布关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知。通知提出，便利境外个人境内购房结汇支付。境外个人在满足房地产主管部门及各地购房资格条件下，可以在取得房地产主管部门的购房备案证明文件之前，凭购房合同或协议先行在银行办理购房所涉外汇资金结汇支付，后续再向银行补交购房备案证明文件。

**市场监管总局：**9月17日，市场监管总局在南京举行的中国质量大会“质量推动城市可持续发展暨电梯让城市生活更美好”专题会议上表示，将持续推进住宅老旧电梯更新改造，并同步扩大优质产品、工程和服务供给，以更好促进城市可持续发展、服务高品质生活。

#### 地方

**河南：**9月12日，河南省住房和城乡建设厅等八部门联合印发《关于支持住房消费的若干措施》，共提出12个方面措施促进房地产市场平稳健康发展。其中《若干措施》提出，加大购房补贴力度。各地对2025年9月1日至12月31日期间购买首套和第二套新建商品住房的家庭，可给予购房补贴等政策支持。已出台的各类补贴政策可根据需要延续到2025年底，并可进一步延长。

**广东惠州：**9月12日，惠州市人民政府发布了关于征求《惠州市户口迁入登记管理规定（征求意见稿）》意见的公告。落户新政拟自2025年12月1日起施行。新政包括调整“合法稳定居住就业入户”条件，调整优化“引进人才入户”情形，系统整合其他政策入户事项。

**海南海口：**9月12日，海口市住房和城乡建设局发布通报称，因近期群众反映海口市住宅与房地产信息网二手房价格显示异常、信息更新不及时，该局已暂时关闭网站“二手房挂牌”模块并启动系统优化。

**香港：**9月17日，行政长官李家超发表《行政长官2025年施政报告》指，港府于未来十年会有足够土地满足上述需求，并会有节有度及务实地部署推出的步伐。除了政府卖地项目外，其他私营房屋土地来源包括铁路物业发展项目、市区重建局项目及私人发展项目。

**重庆：**9月17日，重庆市人民政府办公厅印发《重庆市提振消费若干措施》，聚焦住房消费健康发展，提出多渠道筹措资金，推动保障性住房、租赁住房建设，并持续推进城中村与城乡危旧房改造。文件明确，金融信贷方面将引导金融机构合理下调商业性个人住房贷款利率，优化个人住房套数认定办法，支持改善性住房消费。

**北京：**9月18日，北京住房公积金管理委员会办公室发布《关于2025住房公积金年度缴存有关问题的通知》，明确2025住房公积金年度（2025年7月1日至2026年6月30日）缴存基数调整方案。2025住房公积金年度继续执行5%至12%的缴存比例政策。2025住房公积金年度住房公积金月缴存基数上限为35811元。

图表 47. 2025 年第 38 周大事件

| 类型 | 时间        | 内容                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|----|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 中央 | 2025/9/11 | 住建部：9 月 11 日，国务院国资委党委和中央企业党委（党组）开展理论学习中心组联学。住房和城乡建设部党组书记、部长倪虹应邀作专题辅导报告。他表示，希望国资央企牢固树立和践行人民城市理念，准确把握当前和今后一个时期城市工作的总体要求，主动适应城市发展阶段新变化，认真落实党中央关于城市工作的新部署，深入实施城市更新行动，推动构建房地产发展新模式，打造“中国建造”升级版，走出一条中国特色城市现代化新路子。                                                                                                                           |
|    | 2025/9/15 | 国家外汇管理局：9 月 15 日，国家外汇管理局发布关于深化跨境投融资外汇管理改革有关事宜的通知。通知提出，便利境外个人境内购房结汇支付。境外个人在满足房地产主管部门及各地购房资格条件下，可以在取得房地产主管部门的购房备案证明文件之前，凭购房合同或协议先行在银行办理购房所涉外汇资金结汇支付，后续再向银行补交购房备案证明文件。                                                                                                                                                                   |
|    | 2025/9/17 | 市场监管总局：9 月 17 日，市场监管总局在南京举行的中国质量大会“质量推动城市可持续发展暨电梯让城市生活更美好”专题会议上表示，将持续推进住宅老旧电梯更新改造，并同步扩大优质产品、工程和服务供给，以更好促进城市可持续发展、服务高品质生活。                                                                                                                                                                                                             |
| 地方 | 2025/9/12 | 河南：9 月 12 日，河南省住房和城乡建设厅等八部门联合印发《关于支持住房消费的若干措施》，共提出 12 个方面措施促进房地产市场平稳健康发展。其中《若干措施》提出，加大购房补贴力度。各地对 2025 年 9 月 1 日至 12 月 31 日期间购买首套和第二套新建商品住房的家庭，可给予购房补贴等政策支持。已出台的各类补贴政策可根据需要延续到 2025 年底，并可进一步延长。<br>广东惠州：9 月 12 日，惠州市人民政府发布了关于征求《惠州市户口迁入登记管理规定（征求意见稿）》意见的公告。落户新政拟自 2025 年 12 月 1 日起施行。新政包括调整“合法稳定居住就业入户”条件，调整优化“引进人才入户”情形，系统整合其他政策入户事项。 |
|    |           | 海南海口：9 月 12 日，海口市住房和城乡建设局发布通报称，因近期群众反映海口市住宅与房地产信息网二手房价格显示异常、信息更新不及时，该局已暂时关闭网站“二手房挂牌”模块并启动系统优化。                                                                                                                                                                                                                                        |
|    | 2025/9/17 | 香港：9 月 17 日，行政长官李家超发表《行政长官 2025 年施政报告》指，港府于未来十年会有足够土地满足上述需求，并会有节有度及务实地部署推出的步伐。除了政府卖地项目外，其他私营房屋土地来源包括铁路物业发展项目、市区重建局项目及私人发展项目。<br>重庆：9 月 17 日，重庆市人民政府办公厅印发《重庆市提振消费若干措施》，聚焦住房消费健康发展，提出多渠道筹措资金，推动保障性住房、租赁住房建设，并持续推进城中村与城乡危旧房改造。文件明确，金融信贷方面将引导金融机构合理下调商业性个人住房贷款利率，优化个人住房套数认定办法，支持改善性住房消费。                                                  |
|    | 2025/9/18 | 北京：9 月 18 日，北京住房公积金管理委员会办公室发布《关于 2025 住房公积金年度缴存有关问题的通知》，明确 2025 住房公积金年度（2025 年 7 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日）缴存基数调整方案。2025 住房公积金年度继续执行 5% 至 12% 的缴存比例政策。2025 住房公积金年度住房公积金月缴存基数上限为 35811 元。                                                                                                                                                 |

资料来源：住建部、国家外汇管理局、市场监管总局、各地政府官网、地产观点网、中银证券

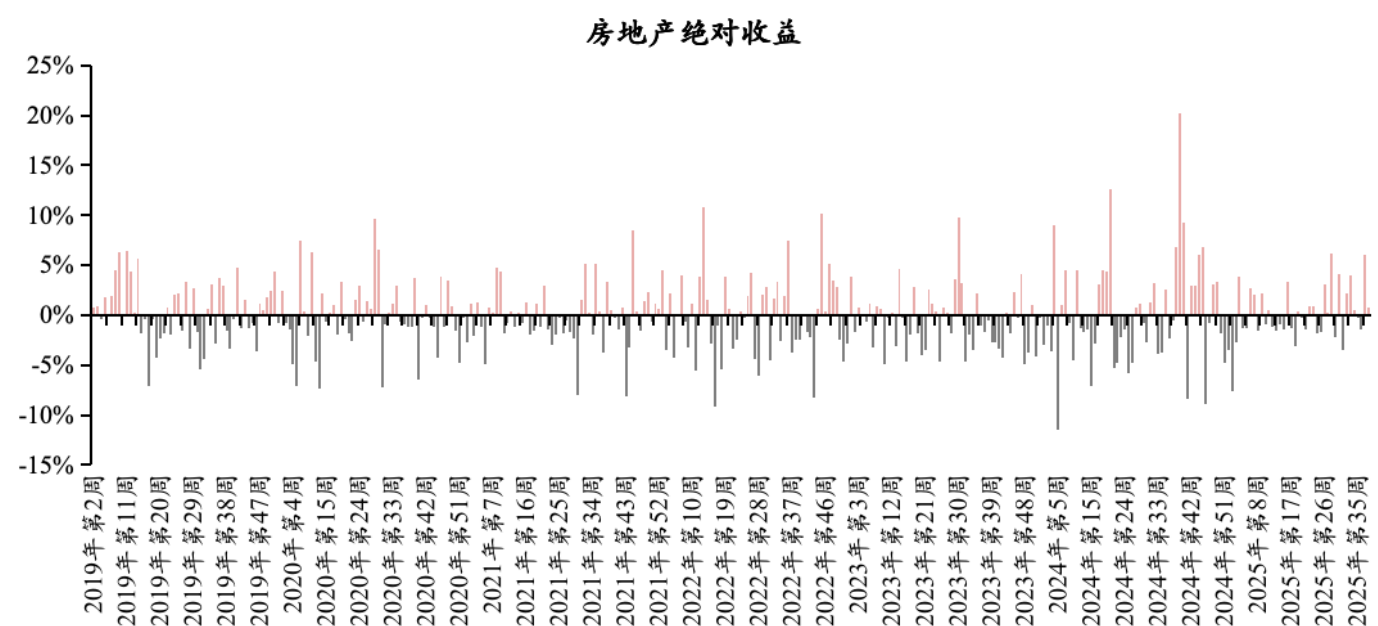
## 4 本周板块表现回顾

本周（9月13日-9月19日），在大盘表现方面，上证指数收于3820点，较上周下降50.51点，涨跌幅为-1.3%；创业板指收于3091点，较上周上升70.58点，涨跌幅为2.3%；沪深300指数收于4502点，较上周下降20.08点，涨跌幅为-0.4%。

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煤炭、电力设备、电子，涨跌幅分别为3.5%、3.1%、3.0%；涨跌幅靠后的行业依次为银行、有色金属、非银金融，涨跌幅分别为-4.2%、-4.0%、-3.7%。

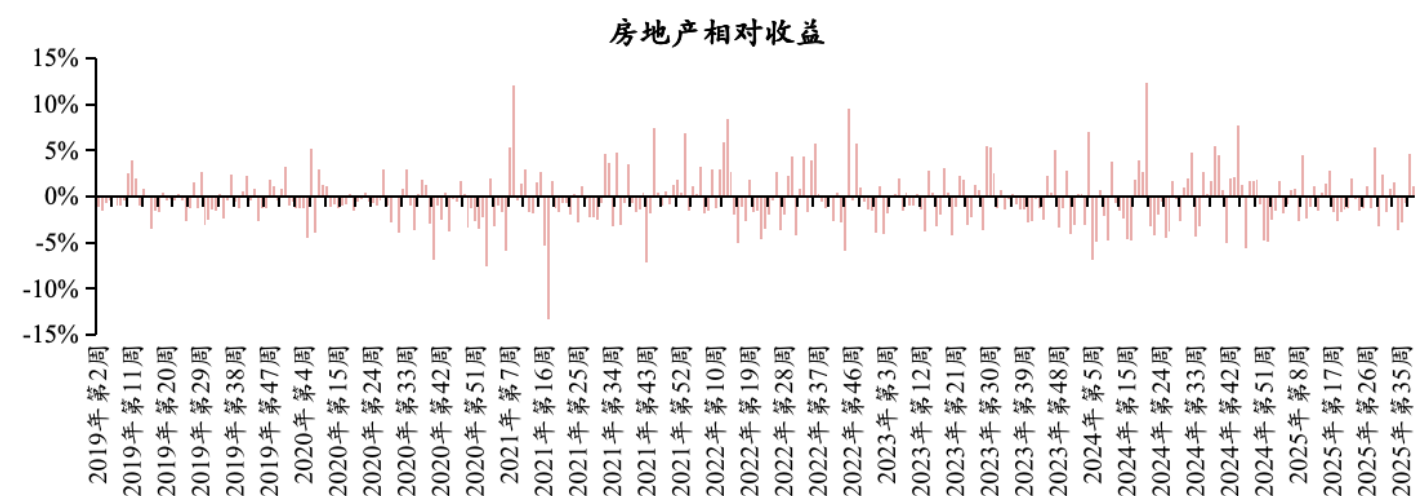
板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为0.7%，较上周下降5.3pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为1.2%，较上周下降3.4pct。房地产板块PE为31.66X，较上周上升0.13X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为 0.7%，较上周下降 5.3 个百分点



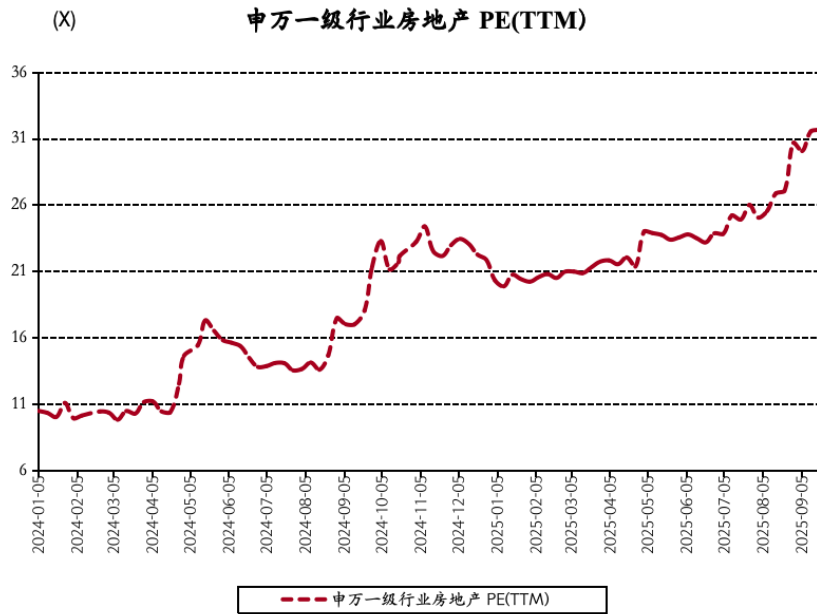
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为 1.2%，较上周上升 3.4 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

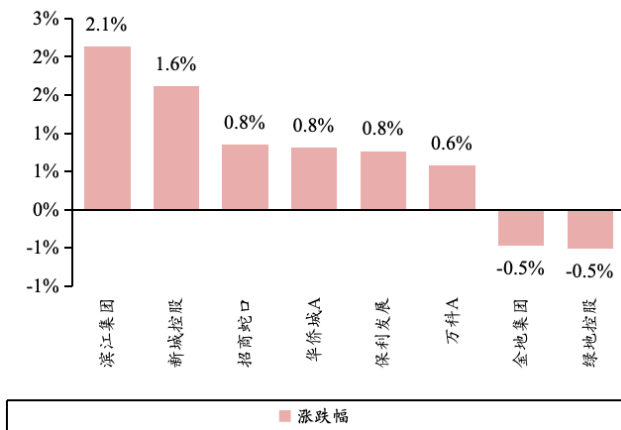
图表 50. 房地产板块 PE 为 31.66X，较上周上升 0.13X



资料来源：同花顺，中银证券

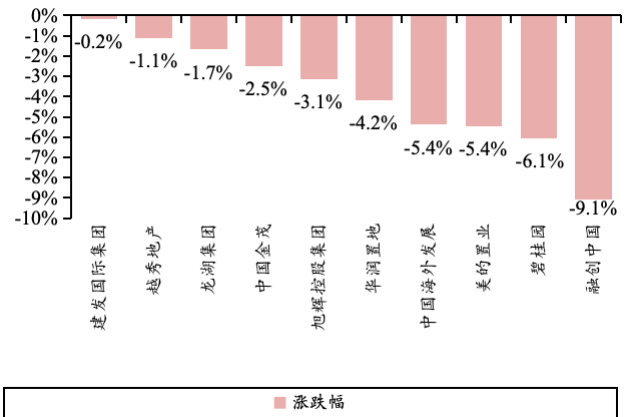
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、新城控股、招商蛇口，涨跌幅分别为 2.1%、1.6%、0.8%，涨跌幅靠后的三家公司依次为绿地控股、金地集团、万科 A，涨跌幅分别为-0.5%、-0.5%、0.6%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为建发国际集团、越秀地产、龙湖集团，涨跌幅分别为-0.2%、-1.1%、-1.7%，涨跌幅靠后的三家公司依次为融创中国、碧桂园、美的置业，涨跌幅分别为-9.1%、-6.1%、-5.4%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、新城控股、招商蛇口



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、越秀地产、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：招商蛇口：**1) 因工作调动原因，蒋铁峰先生辞去公司第四届董事会董事、董事长及董事会战略与可持续发展委员会委员（召集人）职务。2) 朱文凯先生被选举为第四届董事会董事长，任期至董事会届满。

**股权变动公告：中国金茂：**北京亦城出资人民币 3.5 亿元，保利房地产出资人民币 21 亿万元，合计人民币 25 亿万元注入北京朝新，注资完成后，中国金茂对北京朝新的权益由 50%降至 30%，构成视作出售事项。

**经营数据公告：中国海外发展：**2025H1 总营业收入 832.19 亿元，同比减少 4.3%；税前利润为 129.98 亿元，同比减少 19.7%；实现净利润 85.99 亿元，同比减少 16.6%。**华润置地：**2025 年 8 月总合同销售额 132.0 亿元，同比减少 13.2%；销售面积 53.9 万平方米，同比降 26.7%；2025 年 1-8 月累计合同销售额 1368 亿元，同比降 12%；销售面积 512 万平方米，同比降 23.3%。**碧桂园服务：**2025H1 总营业收入 231.9 亿元，同比增长 10.2%；税前利润为 13.4 亿元，同比减少 34.4%；实现净利润 10 亿元，同比减少 30.8%。**中海物业：**2025H1 总营业收入 70.9 亿元，同比增长 3.7%；税前利润为 10.3 亿元，同比增长 3.4%；实现净利润 7.7 亿元，同比增长 4.3%。**浦江中国：**2025H1 总营业收入 5.2 亿元，同比增长 13.5%；税前利润为 0.07 亿元，同比增长 59.8%；实现净利润-0.01 亿元，同比减少 136.7%。**祈福生活服务：**2025H1 总营业收入 1.61 亿元，同比减少 11.56%；税前利润为 0.87 亿元，同比增长 28.37%；实现净利润 0.75 亿元，同比增长 41.57%。

**其他重要公告：中国海外发展：**2019 年宣派的末期股息（每股港币 50 仙）和中期股息（每股港币 45 仙）若在 2025 年 9 月 30 日前仍未领取，将被没收并归公司所有。**金融街：**公司将于 2025 年 9 月 18 日支付自 2024 年 9 月 18 日至 2025 年 9 月 17 日期间的“23 金街 11”公司债之利息，发行规模 9 亿元，债券利率 3.49%。**新大正：**新大正物业集团股份有限公司因筹划发行股份购买资产事项，根据有关规定，于 2025 年 9 月 15 日开市起临时停牌，预计 10 个交易日披露交易方案。**时代邻里：**全资附属公司时代信汇与广发证券、国投泰康信托及财信信托订立信托协议，认购两项理财产品，总计 4000 万元。

图表 53. 2025 年第 38 周（9 月 13 日-9 月 19 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 | 首开股份   | 盈信公司为公司持股 62.7%的控股子公司，对金石成长股权投资基金认缴出资 3 亿元，实缴 1.8 亿元。截至 8 月 25 日，盈信公司持有约 6.5%认缴份额。基金持有宇树科技 4.8%股权，因此盈信公司间接持股约 0.3%。公司强调该投资为财务性投资，对基金无控制力和影响力。 |
|        | 中国金茂   | 北京亦城出资人民币 3.5 亿元，保利房地产出资人民币 21 亿万元，合计人民币 25 亿万元注入北京朝新，注资完成后，中国金茂对北京朝新的权益由 50%降至 30%，构成视作出售事项。                                                 |
|        | *ST 金科 | 所有股东的股份比例均因总股本增加而被动稀释 7.22%。                                                                                                                  |
|        | 福星股份   | 公司控股股东福星集团控股有限公司质押公司 3360 万股，占其所持股份比例的 10.3%，占公司总股本的 2.1%；质押后，其累计质押 1.5 亿份公司股份，占其所持股份的 45.7%，占公司总股本的 9.4%。                                    |
|        | 合肥城建   | 合肥城建全资子公司徽筑置业通过竞拍方式取得合肥市包河区 BH202522 号和 BH202523 号地块，用于居住用途开发，出让面积分别为 2.7 万平方米、2.1 万平方米，容积率分别为 2.0、1.8。                                       |
| 高管变动公告 | 朗诗绿色生活 | 田明先生因个人事务原因，辞任执行董事及董事长职务，自 2025 年 9 月 12 日起生效。                                                                                                |
|        | 招商蛇口   | 1) 因工作调动原因，蒋铁峰先生辞去公司第四届董事会董事、董事长及董事会战略与可持续发展委员会委员（召集人）职务。2) 朱文凯先生被选举为第四届董事会董事长，任期至董事会届满。                                                      |
|        | 首开股份   | 公司董事、董事会战略与投资委员会委员、董事会审计委员会委员阮庆革因工作调整辞去原职务；董事、董事会战略与投资委员会委员张国宏因工作调整辞去原职务。                                                                     |
|        | 合景悠活   | 王中琦先生已辞任合景悠活集团首席执行官，自 2025 年 9 月 15 日起生效；集团总经理胡楠先生将接替王中琦先生，全面负责集团整体管理及业务发展工作。                                                                 |

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 53. 2025 年第 38 周（9 月 13 日-9 月 19 日）重点公司公告汇总

|        |        |                                                                                                                                                |
|--------|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 经营数据公告 | 中国海外发展 | 2025H1 总营业收入 832.19 亿元，同比减少 4.3%；税前利润为 129.98 亿元，同比减少 19.7%；实现净利润 85.99 亿元，同比减少 16.6%。                                                         |
|        | 华润置地   | 2025 年 8 月总合同销售额 132.0 亿元，同比减少 13.2%；销售面积 53.9 万平方米，同比降 26.7%；2025 年 1-8 月累计合同销售额 1368 亿元，同比降 12%；销售面积 512 万平方米，同比降 23.3%。                     |
|        | 远洋集团   | 2025H1 总营业收入 62.03 亿元，同比减少 53.4%；税前利润为 89.75 亿元，同比增长 254.2%；实现净利润 102.02 亿元，同比增长 289.6%。                                                       |
|        | 富力地产   | 2025 年 8 月总销售收入约人民币 10.8 亿元，销售面积约为 10.5 万平方米；2025 年 1-8 月累计总销售收入约人民币 94 亿元，累计销售面积约为 94.3 万平方米。                                                 |
|        | 建业新生活  | 2025 年 H1 营业收入为 14.3 亿元，同比下降 3.3%；净利 1.1 亿元，同比增长 2.8%。                                                                                         |
|        | 碧桂园服务  | 2025H1 总营业收入 231.9 亿元，同比增长 10.2%；税前利润为 13.4 亿元，同比减少 34.4%；实现净利润 10 亿元，同比减少 30.8%。                                                              |
|        | 华侨城 A  | 2025 年 8 月合同销售面积 7.2 万平方米，同比减少 49%，环比减少 47%；合同销售金额 9.9 亿元，同比减少 57%，环比减少 41%。2025 年 1-8 月累计合同销售面积 81.5 万平方米，同比减少 6%；累计合同销售金额 121.7 亿元，同比减少 15%。 |
|        | 中海物业   | 2025H1 总营业收入 70.9 亿元，同比增长 3.7%；税前利润为 10.3 亿元，同比增长 3.4%；实现净利润 7.7 亿元，同比增长 4.3%。                                                                 |
|        | 德信服务集团 | 2025H1 总营业收入 4.4 亿元，同比减少 6.4%；税前利润为 0.5 亿元，同比减少 14.9%；实现净利润 0.3 亿元，同比减少 19%。                                                                   |
|        | 浦江中国   | 2025H1 总营业收入 5.2 亿元，同比增长 13.5%；税前利润为 0.07 亿元，同比增长 59.8%；实现净利润-0.01 亿元，同比减少 136.7%。                                                             |
|        | 中骏商管   | 2025H1 总营业收入 5.88 亿元，同比减少 5.5%；税前利润为 0.69 亿元，同比减少 42.11%；实现净利润 0.34 亿元，同比减少 57.58%。                                                            |
|        | 星盛商业   | 2025H1 总营业收入 2.84 亿元，同比减少 9.42%；税前利润为 1.11 亿元，同比减少 2.56%；实现净利润 0.87 亿元，同比减少 2.47%。                                                             |
|        | 祈福生活服务 | 2025H1 总营业收入 1.61 亿元，同比减少 11.56%；税前利润为 0.87 亿元，同比增长 28.37%；实现净利润 0.75 亿元，同比增长 41.57%。                                                          |
| 其他重要公告 | 中国海外发展 | 2019 年宣派的末期股息（每股港币 50 仙）和中期股息（每股港币 45 仙）若在 2025 年 9 月 30 日前仍未领取，将被没收并归公司所有。                                                                    |
|        | 恒大物业   | 恒大物业集团将于 2025 年 12 月 9 日上午九时起恢复交易。                                                                                                             |
|        | *ST 亚太 | 2025 年 9 月 8 日广州万顺公司的破产重整选定北京星箭长空测控技术股份有限公司为主重整投资人，引入共计 4 亿元投资额。                                                                               |
|        | 万科 A   | 深圳市地铁集团有限公司（深铁集团）作为万科第一大股东，向公司提供不超过 20.64 亿元借款，用于偿还公司公开市场发行的债券本金与利息。                                                                           |
|        | 旭辉控股集团 | 旭辉控股宣布，其建议的境内债券重组方案已获相关债券持有人会议表决通过。                                                                                                            |
|        | 金融街    | 公司将于 2025 年 9 月 18 日支付自 2024 年 9 月 18 日至 2025 年 9 月 17 日期间的“23 金街 11”公司债之利息，发行规模 9 亿元，债券利率 3.49%。                                              |
|        | 雅居乐集团  | 雅居乐集团宣布自 2025 年 9 月 18 日起，其香港主要营业地点将变更为香港九龙海港城环球金融中心南座 5 楼 508 室。                                                                              |
|        | 荣安地产   | 公司对截至 2025 年 6 月 30 日的各项资产进行了减值测试，计提相应的资产减值准备 1.8 亿元。                                                                                          |
|        | 新大正    | 新大正物业集团股份有限公司因筹划发行股份购买资产事项，根据有关规定，于 2025 年 9 月 15 日开市起临时停牌，预计 10 个交易日披露交易方案。                                                                   |
|        | 渝开发    | 公司与上海复地投资管理有限公司分别出资 1411 万元、1469 亿元，共计 2880 万元向参股公司重庆朗福置业有限公司提供财务资产以偿还开发贷款。                                                                    |
|        | 东百集团   | 公司 2025 年半年度权益分派实行 A 股每股现金红利 0.05 元。                                                                                                           |
|        | 天地源    | 西安天地源房地产开发有限公司通过竞买方式以总价 20.2 亿元获得西安高新区软件新城 GX3-22-73 号地块的国有建设用地使用权，宗地面积 8.4 万平方米，容积率 2.3。                                                      |
|        | 时代邻里   | 全资附属公司时代信汇与广发证券、国投泰康信托及财信信托订立信托协议，认购两项理财产品，总计 4000 万元。                                                                                         |

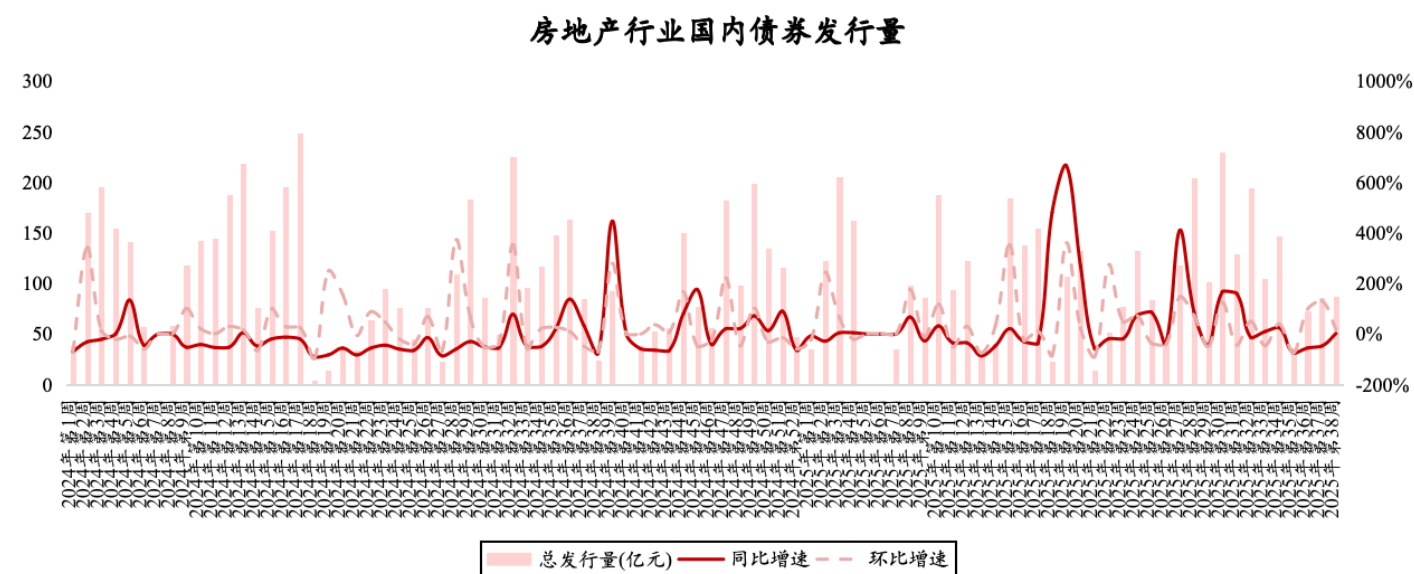
资料来源：公司公告，中银证券

## 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 38 周（9 月 13 日-9 月 19 日）房地产行业国内债券总发行量为 87.1 亿元，环比上升 18.9%，同比上升 2.1%（前值：-47.7%）。总偿还量为 158.0 亿元，环比上升 43.5%，同比上升 102.6%（前值：-49.0%）；净融资额为 -70.8 亿元。

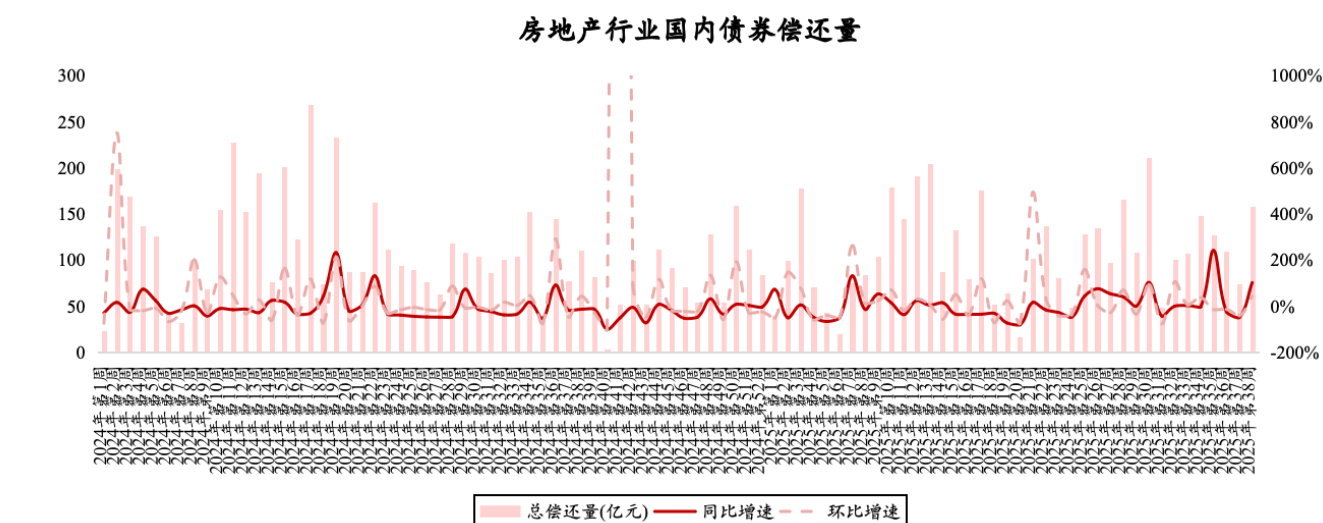
具体来看，本周债券发行量最大的房企为珠实集团、陆家嘴、中国电建地产，发行量分别为 20.0、15.8、10.4 亿元。本周债券偿还量最大的房企为中国铁建地产、万科 A、海恒集团，偿还量分别为 35.9、20.0、20.0 亿元。

图表 54. 2025 年第 38 周房地产行业国内债券总发行量为 87.1 亿元，环比上升 18.9%，同比上升 2.1%



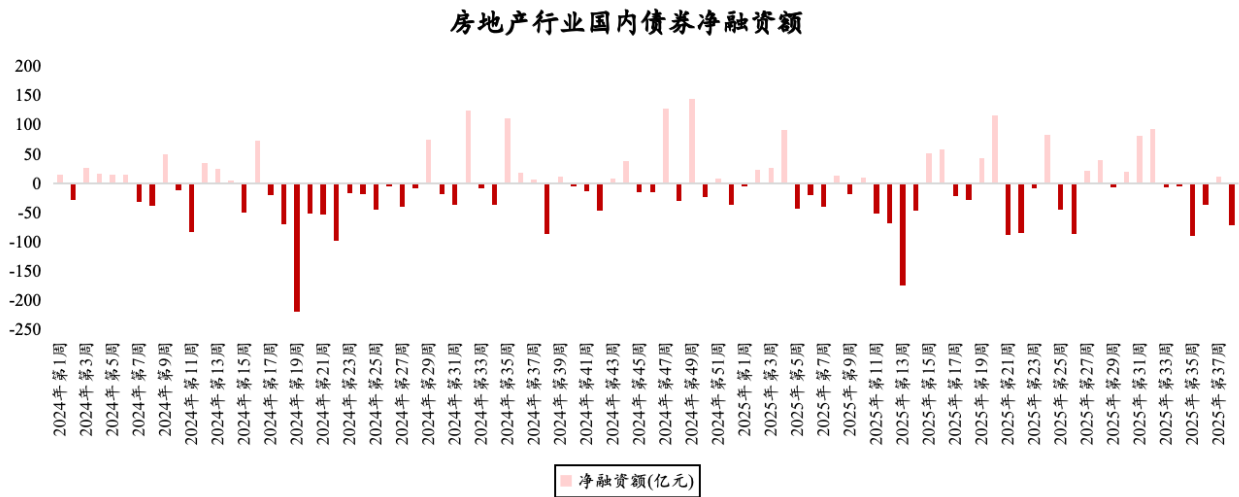
资料来源：同花顺，中银证券

图表 55. 2025 年第 38 周国内债券总偿还量为 158.0 亿元，环比上升 43.5%，同比上升 102.6%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2025 年第 38 周房地产行业国内债券净融资额为-70.8 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珠实集团、陆家嘴、中国电建地产，发行量分别为 20.0、15.8、10.4 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  |
|------------|----------------|--------|---------|---------|------------|-------|
| 2025-09-17 | 25 粤珠江 SCP005  | 珠实集团   | 地方国有企业  | 10.00   | 2026-01-16 | 短期融资券 |
| 2025-09-18 | 25 粤珠江 SCP006  | 珠实集团   | 地方国有企业  | 10.00   | 2026-04-17 | 短期融资券 |
| 2025-09-18 | 25 陆集 01       | 陆家嘴    | 地方国有企业  | 15.80   | 2028-09-22 | 公司债   |
| 2025-09-15 | 25 电建地产 MTN002 | 中国电建地产 | 中央企业    | 10.40   | 2028-09-16 | 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中国铁建地产、万科 A、海恒集团，偿还量分别为 35.9、20.0、20.0 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 |
|------------|-------------|--------|---------|------|--------|---------|------|
| 2025-09-15 | 20 中铁 01    | 中国铁建地产 | 中央企业    | 到期   | 35.90  | 3.58    | 公司债  |
| 2025-09-21 | 22 万科 GN003 | 万科 A   | 地方国有企业  | 到期   | 20.00  | 3.20    | 中期票据 |
| 2025-09-20 | 22 海恒 K2    | 海恒集团   | 地方国有企业  | 到期   | 20.00  | 3.08    | 公司债  |

资料来源：同花顺，中银证券

## 7 投资建议

二季度以来楼市成交持续走弱，从我们跟踪的高频数据来看，9月至今的成交仍然较弱，而去年四季度开始基数又走高，因此接下来的市场压力将会更加显著。当下价格绝对值仍然在走低、库存上升、居民信心也较弱，很难支撑后续楼市的成交量价。不过随着北上深的结构性政策放松，可能会有一小波短期的回温，但整体局面的持续性较难维持。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 $\alpha$ 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<br>(元) | 市值<br>(亿元) | 每股收益(元/股) |       | 市盈率(x) |        | 最新每股净资产<br>(元/股) |
|-----------|--------|------|-----------|------------|-----------|-------|--------|--------|------------------|
|           |        |      |           |            | 2024A     | 2025E | 2024A  | 2025E  |                  |
| 3900.HK   | 绿城中国   | 买入   | 8.97      | 247.61     | 0.63      | 1.05  | 14.27  | 8.54   | 14.30            |
| 002244.SZ | 滨江集团   | 买入   | 11.50     | 357.82     | --        | 0.83  | --     | 13.86  | 8.85             |
| 1109.HK   | 华润置地   | 未有评级 | 29.04     | 2,250.52   | 3.59      | 3.64  | 8.09   | 7.98   | 38.21            |
| 0123.HK   | 越秀地产   | 买入   | 4.87      | 212.94     | 0.26      | 0.24  | 18.84  | 20.28  | 13.73            |
| 1908.HK   | 建发国际集团 | 买入   | 16.53     | 402.56     | 1.91      | 2.46  | 8.68   | 6.72   | 16.77            |
| 0119.HK   | 保利置业集团 | 买入   | 1.56      | 64.96      | 0.05      | 0.05  | 32.68  | 32.50  | 8.95             |
| 600649.SH | 城投控股   | 未有评级 | 4.81      | 120.47     | --        | 0.23  | --     | 20.83  | 8.35             |
| 600383.SH | 金地集团   | 买入   | 4.20      | 189.61     | --        | -0.63 | --     | -6.67  | 13.08            |
| 600657.SH | 信达地产   | 未有评级 | 4.18      | 119.21     | --        | -0.23 | --     | -18.17 | 8.36             |
| 0960.HK   | 龙湖集团   | 未有评级 | 10.76     | 817.50     | 1.49      | 1.32  | 7.23   | 8.12   | 23.10            |
| 601155.SH | 新城控股   | 未有评级 | 15.76     | 355.49     | --        | 0.38  | --     | 41.00  | 26.99            |
| 2423.HK   | 贝壳-W   | 未有评级 | 47.33     | 1,837.90   | 1.14      | 1.80  | 41.60  | 26.35  | 19.97            |
| 000560.SZ | 我爱我家   | 未有评级 | 3.10      | 73.02      | --        | 0.09  | --     | 33.89  | 3.98             |

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日9月19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                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>【新房】 合计 40 个城市</b><br/>一线城市（4 个）：深圳、上海、北京、广州<br/>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<br/>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</p> <p><b>其中商品房：</b> 深圳，南宁，广州，金华，宝鸡，台州，常德，吉安，娄底，池州，舟山；<b>商品住宅：</b> 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。</p> <p>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。</p>                                         |
| 二手房成交情况选取城市                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <p><b>【二手房】 合计 18 个城市</b><br/>一线城市（2 个）：北京，深圳<br/>二线城市（7 个）：杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都<br/>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</p> <p><b>其中商品房：</b> 金华，韶关，吉安；<b>商品住宅：</b> 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。</p> <p>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。</p>                                                                                                                                                                                          |
| 新房库存及成交情况选取城市                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <p><b>【库存】 合计 12 个城市</b><br/>一线城市（4 个）：深圳、上海、北京、广州<br/>二线城市（5 个）：杭州、南京、苏州、宁波、福州<br/>三四线城市（3 个）：韶关、莆田、东营</p> <p><b>其中商品房：</b> 北京，深圳，广州，南京；<b>商品住宅：</b> 上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田，东营。</p> <p>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。</p>                                                                                                                                                                                                                            |
| 土地市场选取城市                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <p><b>【土地市场】 百城数据，合计 122 个城市。</b><br/>一线城市（4 个）：北京，上海，广州，深圳。<br/>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。<br/>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。</p> |

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