

强于大市

房地产行业第 37 周周报(2025 年 9 月 6 日-2025 年 9 月 12 日)

新房二手房成交同比均转弱;自然资源部鼓励市场化方式盘活存量闲置土地

新房成交面积环比降幅收窄,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

- **新房成交面积环比降幅收窄,同比由正转负。**40 个城市新房成交面积为 155.5 万平方米,环比下降 15.9%,同比下降 2.9%,同比增速较上周下降 8.0 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-19.2%、-10.1%、-23.9%,同比增速分别为-8.0%、16.1%、-30.9%。一线城市同比增速较上周下降 14.5 个百分点,二线城市同比涨幅较上周扩大 0.4 个百分点,三线城市同比降幅较上周扩大 13.3 个百分点。
- **二手房成交面积环比由负转正,同比增幅收窄。**18 个城市二手房成交面积为 147.7 万平方米,环比上升 6.5%,同比上升 1.2%,同比涨幅较上周收窄 5.5 个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为-9.8%、21.9%、-12.7%,同比增速分别为-9.9%、33.9%、-35.7%。其中,一线城市同比增速较上周下降 10.5 个百分点,二线城市同比涨幅较上周扩大 16.8 个百分点,三四线城市同比增速较上周下降 40.3 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 11288 万平方米,环比增速为 0.3%,同比增速为-14.0%;去化周期为 19.3 个月,环比上升 0.5 个月,同比上升 1.1 个月。一、二、三四线城市环比分别上升 0.2、0.9、7.1 个月,一、三四线城市同比分别上升 1.6、7.7 个月、二线城市同比下降 0.3 个月。
- **土地市场同环比均量跌价涨;溢价率同环比均下降。**百城全类型成交土地规划建筑面积为 1247.0 万平方米,环比下降 19.4%,同比下降 19.1%;成交土地总价为 281.7 亿元,环比上升 8.2%,同比上升 54.1%;成交土地楼面均价为 2259.1 元/平,环比上升 34.3%,同比上升 90.6%;百城成交土地溢价率为 0.8%,环比下降 0.6 个百分点,同比下降 2.3 个百分点。
- **房企国内债券发行量环比上升,同比下降。**房地产行业国内债券总发行量为 79.4 亿元,环比上升 8.3%,同比下降 7.0%(前值:-55.3%)。总偿还量为 74.1 亿元,环比下降 32.7%,同比下降 4.9%(前值:-24.2%);净融资额为 5.3 亿元。
- **板块收益有所上升。**房地产行业绝对收益为 6.0%,较上周上升 7.5pct,房地产行业相对收益(相对沪深 300)为 4.6%,较上周上升 5.3pct。房地产板块 PE 为 31.53X,较上周上升 1.48X。

政策

- 中央层面,9 月 11 日,自然资源部在国务院政策例行吹风会上表示“将细化完善低效用地认定标准,推动城镇低效用地腾退和主动退出,推进国有企事业单位存量土地的盘活利用,鼓励采取市场化方式来盘活存量闲置土地”。地方层面,9 月 12 日,河南出台 12 条楼市新政,涉及加大购房补贴力度、优化了住房公积金政策等。在合理提高公积金贷款额度方面,各地在原有政策基础上可将公积金个人贷款额度再上浮 10%,最高贷款额不超过购房总价款与首付款差额。

投资建议:

- 二季度以来房地产销售与投资等基本数据均明显走弱,从我们跟踪高频数据来看,9 月至今的楼市成交仍然较弱,考虑到去年四季度销售基数相对较高,成交或持续面临压力,推动房地产市场“止跌回稳”仍是当前行业的主要目标。8 月以来,北京、上海、深圳也在承压的销售市场中,先后优化限购与信贷政策,对局部地区市场情绪有阶段性提振,北京、上海政策前后一个月新房成交量同比分别增长 17%、24%,二手房成交量同比分别增长 1%、2%,不过,政策对于销售量价的改善效果的持续性仍待观察,建议持续关注后续政策进展。此外,“高质量开展城市更新”已经成为行业主线任务,配套政策有望加速落地,各地也将加速出台城市更新相关行动方案。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	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 1.6 万套, 环比下降 17.9%, 同比上升 3.0%.....	6
图表 2. 新房成交面积为 155.5 万平方米, 环比下降 15.9%, 同比下降 2.9%.....	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为-18.4%、-19.2%、-14.5%.....	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-19.2%、-10.1%、-23.9%.....	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 0.4%、14.7%、-17.5%.....	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为-8.0%、16.1%、-30.9%.....	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 139.7 万套, 环比增速为-0.1%, 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-0.4%、0.1%、-0.1%.....	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-13.5%、-22.9%、-2.4%.....	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 17.5、15.9、108.6 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-0.2%、6.2%、13.8%.....	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-20.2%、-20.7%、24.4%.....	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 11288 万平方米, 环比增速为 0.3%, 同比增速为-14.0%.....	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为 0.3%、0.3%、-0.2%.....	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%、-19.4%、-0.05%.....	8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 19.0、16.6、79.2 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 0.8%、5.9%、9.9%.....	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 9.5%、-1.8%、10.8%.....	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.5 万套, 环比下降 1.4%, 同比下降 17.1%.....	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 147.7 万平方米, 环比上升 6.5%, 同比上升 1.2%.....	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-8.5%、2.7%、-4.5%.....	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-9.8%、21.9%、-12.7%.....	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-8.7%、-18.3%、-35.8%.....	9

.....	9
图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为-9.9%、33.9%、-35.7%	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1247.0 万平方米，环比下降 19.4%，同比下降 19.1%	10
图表 26. 百城成交土地总价为 281.7 亿元，环比上升 8.2%，同比上升 54.1%.....	10
图表 27. 成交土地楼面均价为 2259.1 元/平，环比上升 34.3%，同比上升 90.6%	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 0.8%，环比下降 0.6 个百分点，同比下降 2.3 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 95.7%、-33.4%、-15.7%	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 74.9%、13.4%、-35.7%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 927.9%、-51.6%、-45.8%	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 1446.2%、20.2%、-45.0%	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 425.2%、-27.3%、-35.6%	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 784.2%、6.0%、-14.4%	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 3.1%、1.1%、0.4%.....	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 273.1 万平方米，环比上升 6.1%，同比上升 57.4%	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 214.0 亿元，环比上升 27.8%，同比上升 228.3%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 7834.4 元/平方米，环比上升 20.4%，同比上升 108.5%	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 1.8%，环比下降 3.9 个百分点，同比下降 0.2 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 718.5%、27.2%、-21.6%	13
图表 41. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为 496.8%、-17.0%	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 1283.6%、-52.5%、-56.2%	13
图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为 65.1%、-14.5%	13
图表 44. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为 69.1%、-62.6%、-44.1%	13
图表 45.二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为-72.3%、3.0%	13
图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 4.3%、1.6%、1.1%..	13
图表 47. 2025 年第 37 周大事件	14

图表 48. 房地产行业绝对收益为 6.0%，较上周上升 7.5 个百分点.....	15
图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为 4.6%，较上周上升 5.3 个百分点.....	15
图表 50. 房地产板块 PE 为 31.53X，较上周上升 1.48X.....	16
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、华侨城 A、新城控股.....	16
图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为碧桂园、融创中国、龙湖集团.....	16
图表 53. 2025 年第 37 周（9 月 6 日-9 月 12 日）重点公司公告汇总	17
续图表 53. 2025 年第 37 周（9 月 6 日-9 月 12 日）重点公司公告汇总	18
图表 54. 2025 年第 37 周房地产行业国内债券总发行量为 79.4 亿元，环比上升 8.3%， 同比下降 7.0%	19
图表 55. 2025 年第 37 周国内债券总偿还量为 74.1 亿元，环比下降 32.7%，同比下 降 4.9%	19
图表 56. 2025 年第 37 周房地产行业国内债券净融资额为 5.3 亿元.....	20
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为首开集团、广州城建、海恒集团，发行量 分别为 19.0、15.0、12.8 亿元.....	20
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为广电地产、珠江实业、任城融鑫，偿还量 分别为 16.4、20.0、12.2 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

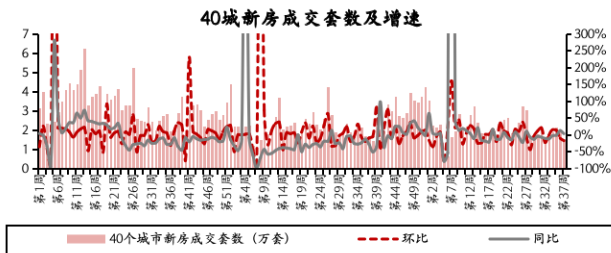
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第37周：9月6日-9月12日）相比于上周，新房成交面积环比降幅收窄，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

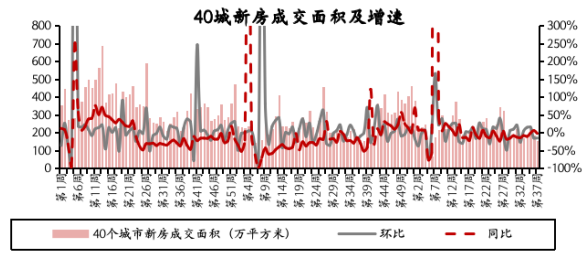
本周40个城市新房成交套数为1.6万套，环比下降17.9%、环比降幅扩大，同比上升3.0%、同比增幅收窄；新房成交面积为155.5万平方米，环比下降15.9%、环比降幅收窄，同比下降2.9%、同比由正转负。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.5、0.7、0.3万套，环比增速分别为-18.4%、-19.2%、-14.5%，同比增速分别为0.4%、14.7%、-17.5%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为41.5、80.7、33.3万平方米，环比增速分别为-19.2%、-10.1%、-23.9%，同比增速分别为-8.0%、16.1%、-30.9%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为1.6万套，环比下降17.9%，同比上升3.0%



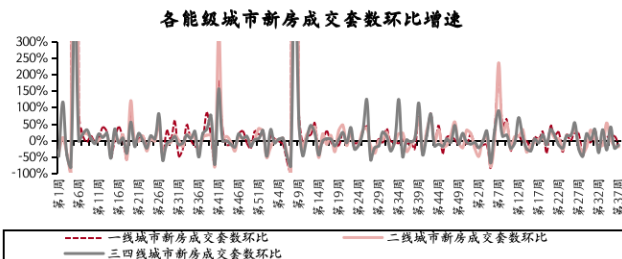
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 新房成交面积为155.5万平方米，环比下降15.9%，同比下降2.9%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为-18.4%、-19.2%、-14.5%



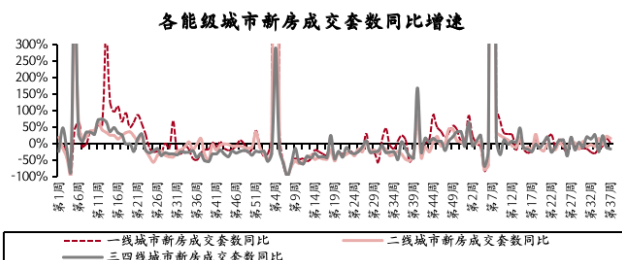
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-19.2%、-10.1%、-23.9%



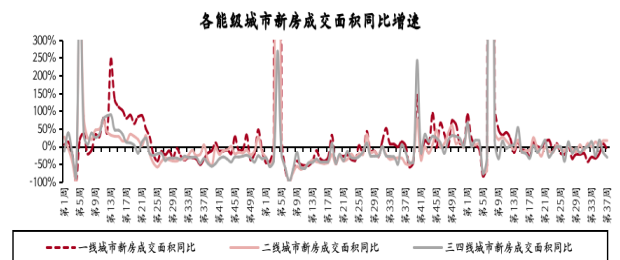
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为0.4%、14.7%、-17.5%



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-8.0%、16.1%、-30.9%



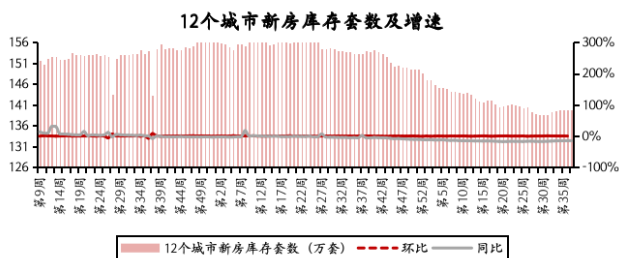
资料来源：同花顺，中银证券

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139.7万套，环比增速为-0.1%，同比增速为-15.0%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为57.6、77.6、4.6万套，环比增速分别为-0.4%、0.1%、-0.1%，同比增速分别为-13.5%、-22.9%、-2.4%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为32.2、6.1、14.0、5.3万套，环比增速分别为-1.0%、0.6%、0.3%、0.7%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-13.6%、-8.0%、-4.9%、-33.7%。

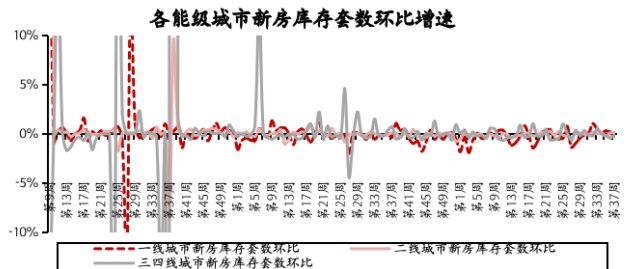
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为17.9个月，环比上升0.2个月，同比下降4.3个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为17.5、15.9、108.6个月，一线城市环比下降0.04个月、二、三四线城市环比分别上升0.9、13.2个月，一、二线城市同比分别下降4.5、4.1个月、三四线城市同比上升21.3个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为30.5、7.8、11.0、32.9个月，北京环比下降0.3个月，上海、广州、深圳环比分别上升0.02、0.1、0.9个月，北京、上海、广州同比分别下降20.5、0.1、1.2个月、深圳同比上升0.6个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为139.7万套，环比增速为-0.1%，同比增速为-15.0%



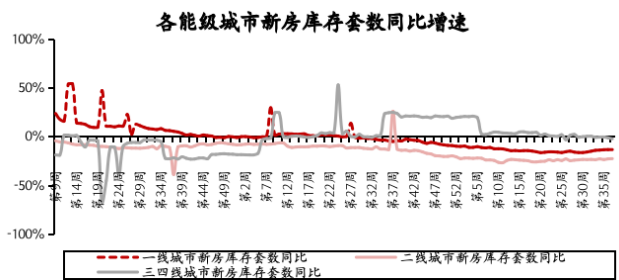
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.4%、0.1%、-0.1%



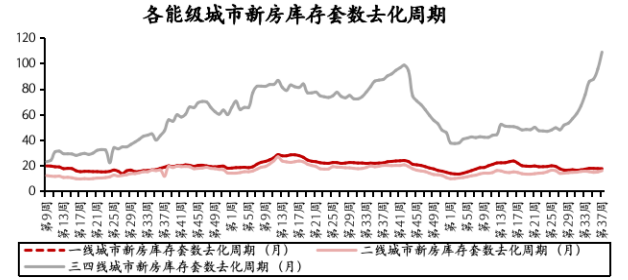
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-13.5%、-22.9%、-2.4%



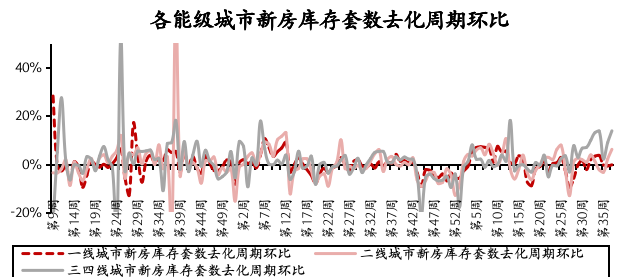
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为17.5、15.9、108.6个月



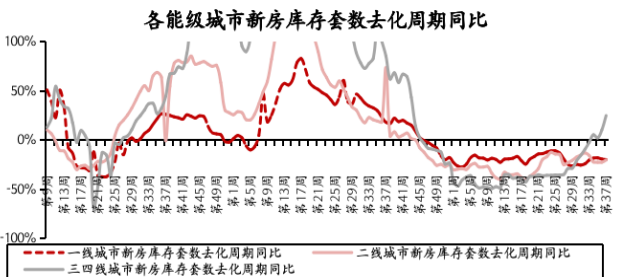
资料来源：同花顺，中银证券

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-0.2%、6.2%、13.8%



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-20.2%、-20.7%、24.4%

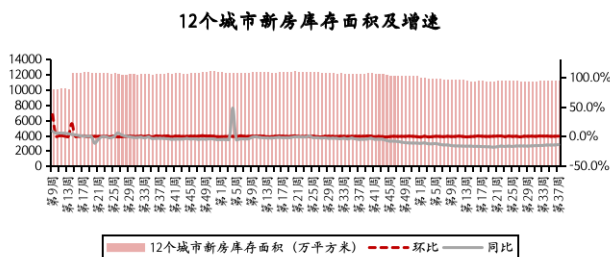


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为11288万平方米，环比增速为0.3%，同比增速为-14.0%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为5997、4735、556万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为0.3%、0.3%、-0.2%，同比增速分别为-12.3%、-19.4%、-0.05%。

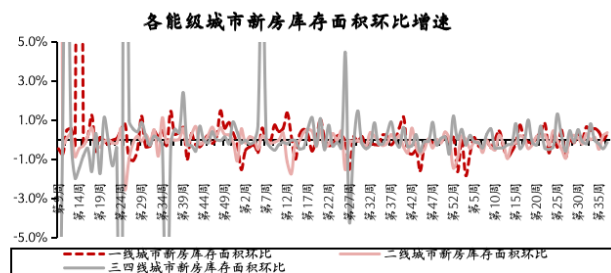
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为19.3个月，环比上升0.5个月，同比上升1.1个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为19.0、16.6、79.2个月，一、二、三四线城市环比分别上升0.2、0.9、7.1个月，一、三四线城市同比分别上升1.6、7.7个月、二线城市同比下降0.3个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为11288万平方米，环比增速为0.3%，同比增速为-14.0%



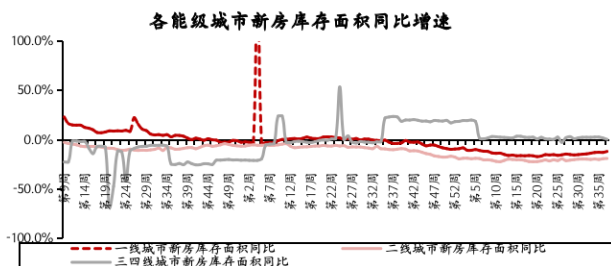
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为0.3%、0.3%、-0.2%



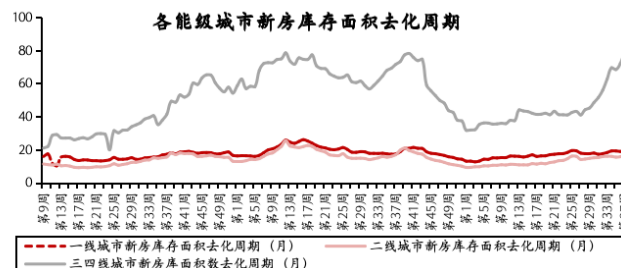
资料来源：同花顺，中银证券

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%、-19.4%、-0.05%



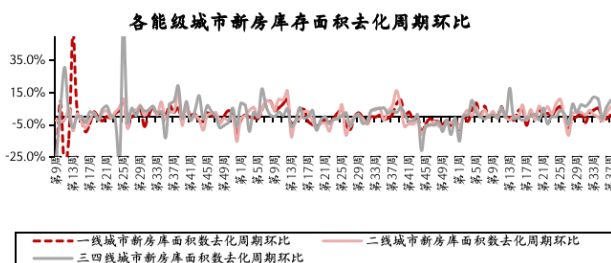
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为19.0、16.6、79.2个月



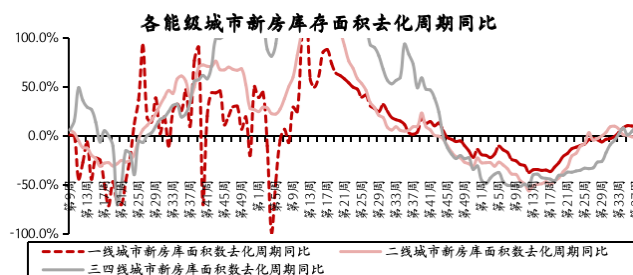
资料来源：同花顺，中银证券

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0.8%、5.9%、9.9%



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9.5%、-1.8%、10.8%

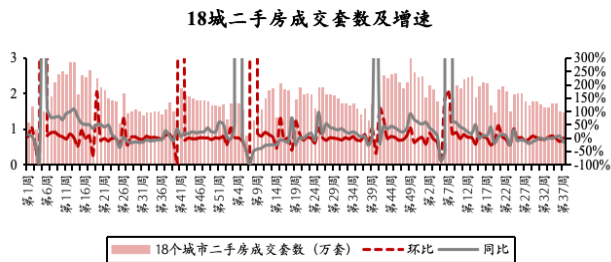


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

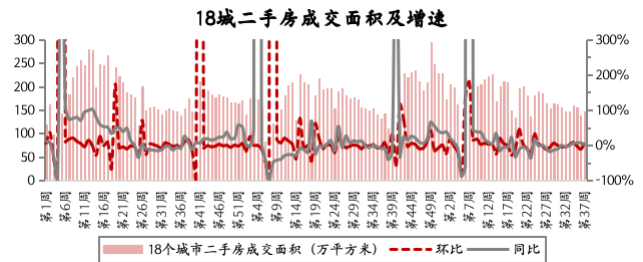
本周18个城市二手房成交套数为1.5万套，环比下降1.4%，同比下降17.1%；成交面积为147.7万平方米，环比上升6.5%，同比上升1.2%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.4、0.9、0.2万套，环比增速分别为-8.5%、2.7%、-4.5%，同比增速分别为-8.7%、-18.3%、-35.8%；一、二、三四线城市成交面积分别为32.9、90.1、24.8万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-9.8%、21.9%、-12.7%，同比增速分别为-9.9%、33.9%、-35.7%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.5 万套，环比下降 1.4%，同比下降 17.1%



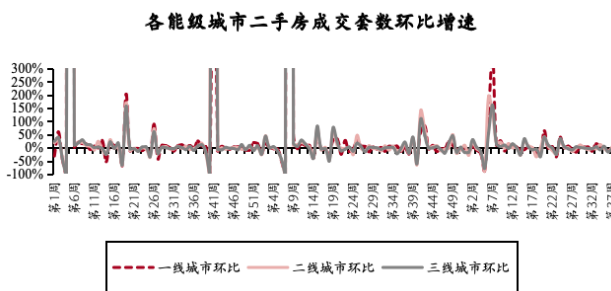
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 147.7 万平方米，环比上升 6.5%，同比上升 1.2%



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 -8.5%、2.7%、-4.5%



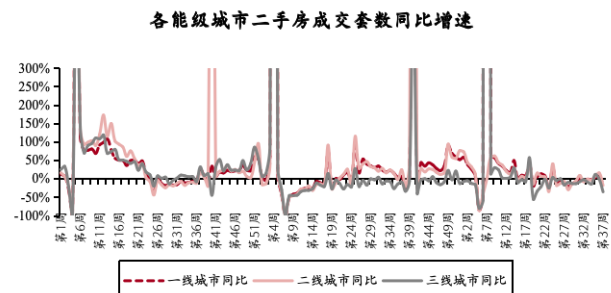
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 -9.8%、21.9%、-12.7%



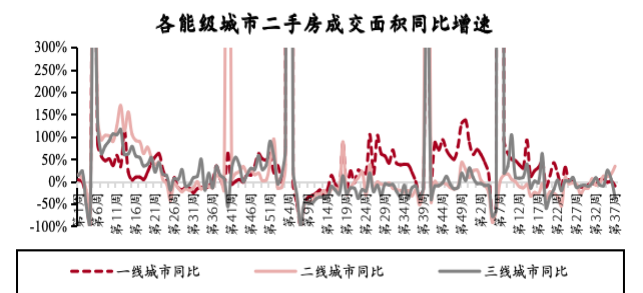
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 -8.7%、-18.3%、-35.8%



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 -9.9%、33.9%、-35.7%



资料来源：同花顺，中银证券

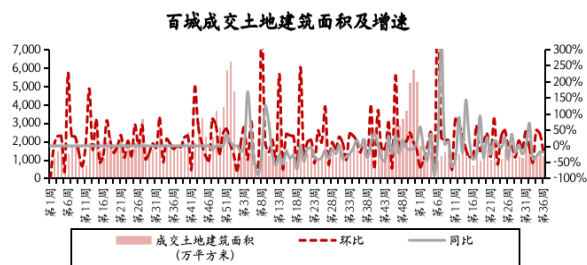
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2025 年第 36 周（9 月 1 日-9 月 7 日）的数据，土地市场同环比均量跌价涨。从城市能级来看，一线城市同环比均量价齐涨，二线城市环比量价齐跌、同比量价齐涨，三线城市同环比均量价齐跌；一线城市溢价率同环比上升，二线城市溢价率环比下降、同比上升，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

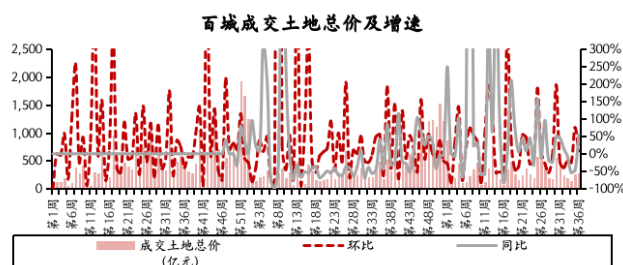
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1247.0 万平方米，环比下降 19.4%，同比下降 19.1%；成交土地总价为 281.7 亿元，环比上升 8.2%，同比上升 54.1%；成交土地楼面均价为 2259.1 元/平，环比上升 34.3%，同比上升 90.6%；百城成交土地溢价率为 0.8%，环比下降 0.6 个百分点，同比下降 2.3 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1247.0 万平方米，环比下降 19.4%，同比下降 19.1%



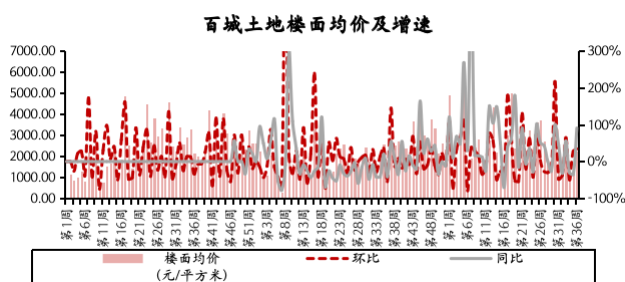
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 281.7 亿元，环比上升 8.2%，同比上升 54.1%



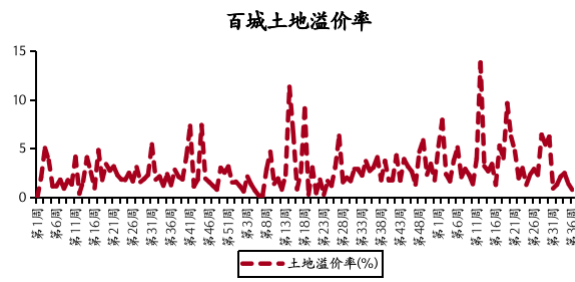
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 成交土地楼面均价为 2259.1 元/平，环比上升 34.3%，同比上升 90.6%



资料来源：中指院，中银证券

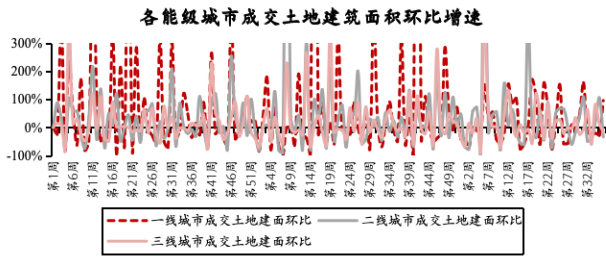
图表 28. 百城成交土地溢价率为 0.8%，环比下降 0.6 个百分点，同比下降 2.3 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

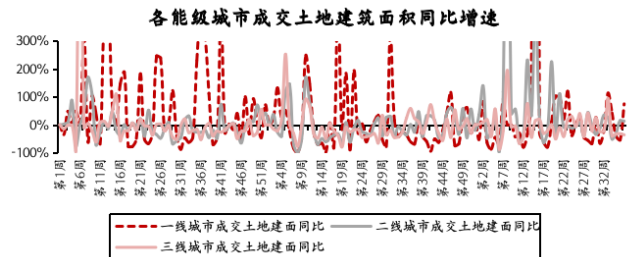
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 103.6、439.1、704.3 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 95.7%、-33.4%、-15.7%，同比增速分别为 74.9%、13.4%、-35.7%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 155.6、57.3、68.8 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 927.9%、-51.6%、-45.8%，同比增速分别为 1446.2%、20.2%、-45.0%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 15021、1304、977 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 425.2%、-27.3%、-35.6%，同比增速分别为 784.2%、6.0%、-14.4%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 3.1%、1.1%、0.4%，一、二、三线城市环比增速分别为 3.1%、-0.8%、-0.9%，一、二、三线城市同比增速分别为 2.6%、0.5%、-3.8%。

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 95.7%、-33.4%、-15.7%



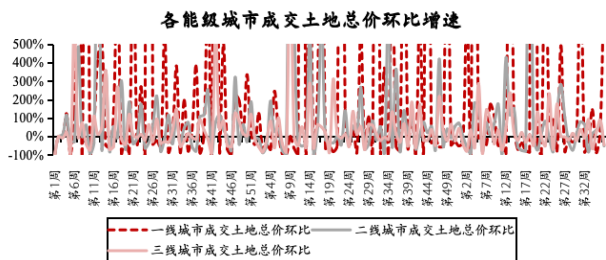
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 74.9%、13.4%、-35.7%



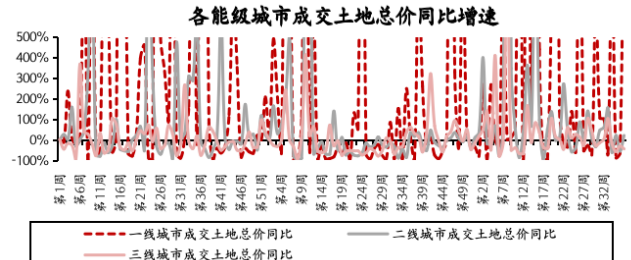
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 927.9%、-51.6%、-45.8%



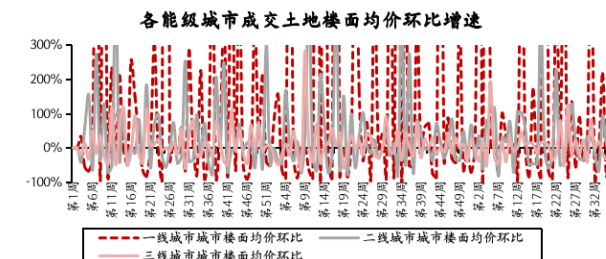
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 1446.2%、20.2%、-45.0%



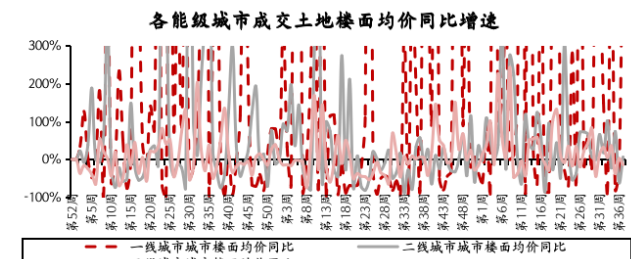
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 425.2%、-27.3%、-35.6%



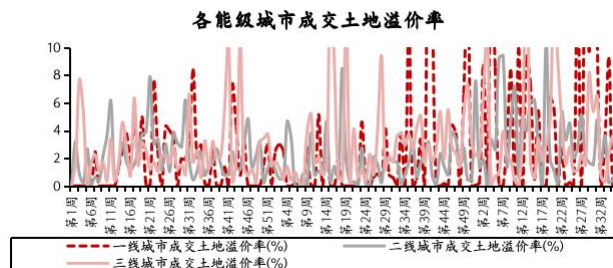
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 784.2%、6.0%、-14.4%



资料来源：中指院，中银证券

图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 3.1%、1.1%、0.4%

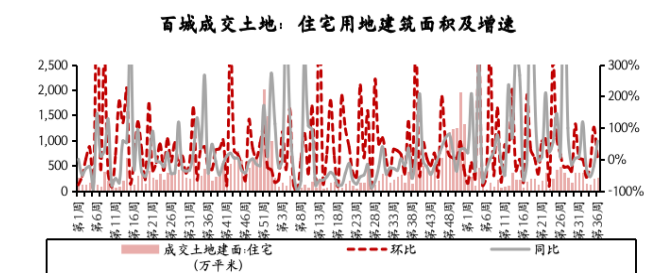


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

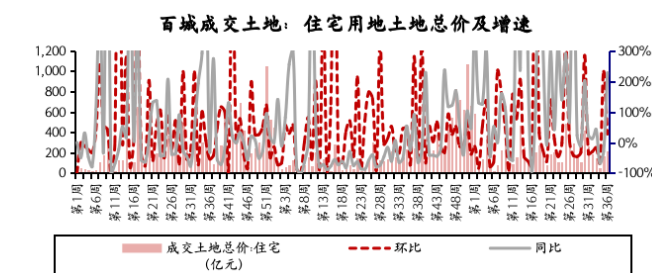
百城成交住宅土地规划建筑面积为 273.1 万平方米，环比上升 6.1%，同比上升 57.4%；成交住宅土地总价为 214.0 亿元，环比上升 27.8%，同比上升 228.3%；成交住宅土地楼面均价为 7834.4 元/平方米，环比上升 20.4%，同比上升 108.5%；百城成交住宅类用地溢价率为 1.8%，环比下降 3.9 个百分点，同比下降 0.2 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 273.1 万平方米，环比上升 6.1%，同比上升 57.4%



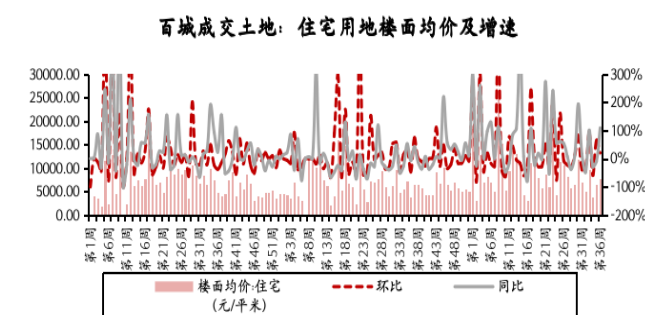
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 214.0 亿元，环比上升 27.8%，同比上升 228.3%



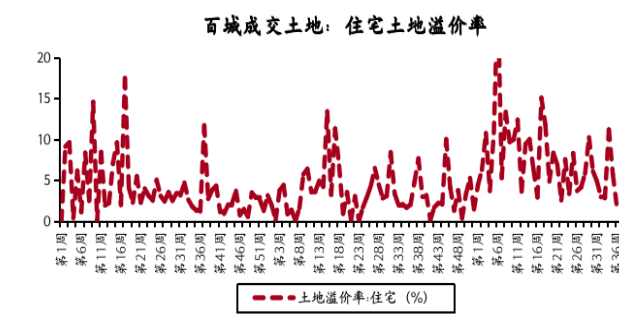
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 7834.4 元/平方米，环比上升 20.4%，同比上升 108.5%



资料来源：中指院，中银证券

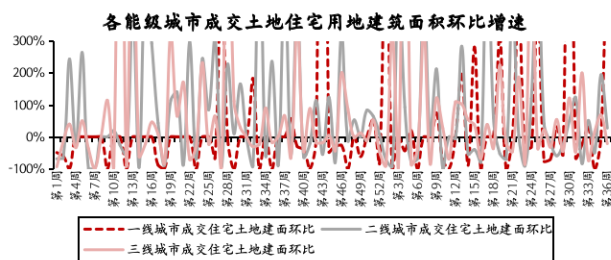
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 1.8%，环比下降 3.9 个百分点，同比下降 0.2 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

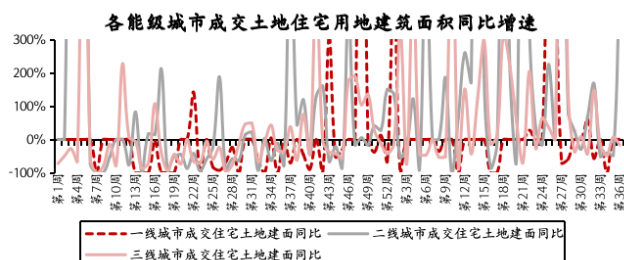
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 30.1、114.9、128.0 万平米，一、二、三线城市环比增速分别为 718.5%、27.2%、-21.6%，二、三线城市同比增速分别为 496.8%、-17.0%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 142.5、32.6、38.9 亿元；一、二、三线城市环比增速分别为 1283.6%、-52.5%、-56.2%，二、三线城市同比增速分别为 65.1%、-14.5%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 47316、2834、3035 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 69.1%、-62.6%、-44.1%，二、三线城市同比增速分别为 -72.3%、3.0%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 4.3%、1.6%、1.1%，一线城市环比上升 4.3 个百分点、二、三线城市环比分别下降 2.3、5.7 个百分点，二线城市同比下降 7.5 个百分点，三线城市同比上升 1.0 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 718.5%、27.2%、-21.6%



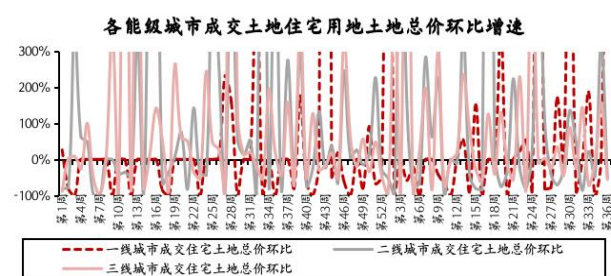
资料来源：中指院，中银证券

图表 41. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为 496.8%、-17.0%



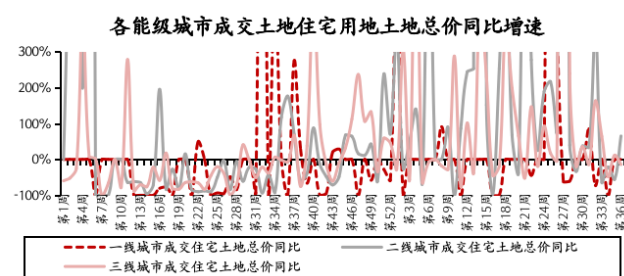
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 1283.6%、-52.5%、-56.2%



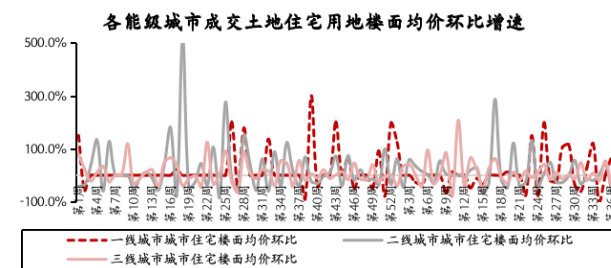
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为 65.1%、-14.5%



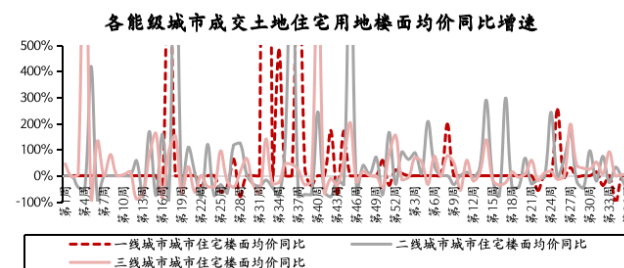
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为 69.1%、-62.6%、-44.1%



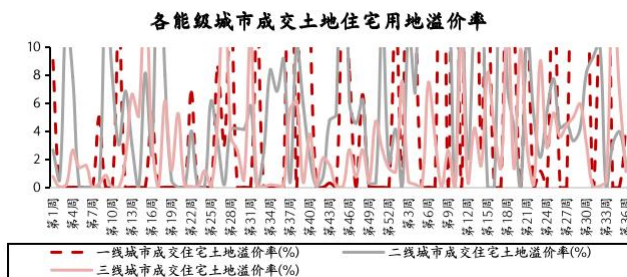
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 -72.3%、3.0%



资料来源：中指院，中银证券

图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 4.3%、1.6%、1.1%



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央

住建部：9月5日，住房城乡建设部在北京召开2025年部机关法治工作会议，强调以高水平立法促进住房城乡建设事业高质量发展。会议深入学习贯彻中央城市工作会议精神，以习近平法治思想为指导，部党组书记、部长倪虹出席并讲话。会议重点部署高质量编制“十五五”住房城乡建设立法规划，要求深刻领悟党中央决策部署战略意图，强化顶层设计和统筹谋划，并优先列入未来五年最紧迫、最重要法律法规。

自然资源部：9月11日，自然资源部自然资源开发利用司司长孔维东在国务院政策例行吹风会上表示，自然资源部将指导要素市场化配置综合改革试点地区结合本地区的实际工作，积极探索、稳步推进，促进土地要素有序流动与节约高效配置。在盘活传统土地和低效用地再开发方面，自然资源部将细化完善低效用地认定标准，推动城镇低效用地腾退和主动退出，推进国有企事业单位存量土地的盘活利用，鼓励采取市场化方式来盘活存量闲置土地，进一步提高土地节约、集约利用水平。

地方

香港：9月5日，香港房屋局将第五及第六份“简约公屋”项目的营运及管理服务合约，分别批予其士壹色园联营以及创毅物业服务顾问与博爱医院的联营，中标价分别约为8600万以及1.23亿港元。

广东深圳：9月5日，深圳市住房和建设局、中国人民银行深圳市分行9月5日晚发布通知，为更好满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求、促进房地产市场平稳健康发展，经市政府同意，进一步优化调整房地产政策措施，涉及分区优化调整居民购买商品住房政策，分区优化调整企事业单位购买商品住房政策，优化调整个人住房信贷政策。

浙江杭州：9月5日，杭州市余杭区住房和城乡建设局发布通知，对购买特定区域新建商品住宅的家庭提供4万元补助，期限至9月30日，旨在支持房地产市场平稳健康发展。同时支持非住宅市场，对全区范围内购买非住宅新建商品房的单位和个人，按实际缴纳契税的50%给予补助，适用相同期限。

香港：9月10日，财经事务及库务局局长许正宇就立法会议员洪雯今日提出关于高楼龄楼宇按揭年期问题的质询作出书面答复。政府的楼宇更新策略坚持“复修和重建并重”。屋宇署每年会按风险拣选约600幢楼龄达30年或以上的私人楼宇发出强制验楼法定通知，要求业主检验和修葺大厦公用部分及伸出物。截至目前，获发通知的8364幢楼宇中，约70%为楼龄50年或以上。

图表 47. 2025 年第 37 周大事件

类型	时间	内容
中央	2025/9/5	住建部：住房城乡建设部在北京召开2025年部机关法治工作会议，强调以高水平立法促进住房城乡建设事业高质量发展。会议深入学习贯彻中央城市工作会议精神，以习近平法治思想为指导，部党组书记、部长倪虹出席并讲话。会议重点部署高质量编制“十五五”住房城乡建设立法规划，要求深刻领悟党中央决策部署战略意图，强化顶层设计和统筹谋划，并优先列入未来五年最紧迫、最重要法律法规。
	2025/9/11	自然资源部：自然资源部自然资源开发利用司司长孔维东在国务院政策例行吹风会上表示，自然资源部将指导要素市场化配置综合改革试点地区结合本地区的实际工作，积极探索、稳步推进，促进土地要素有序流动与节约高效配置。在盘活传统土地和低效用地再开发方面，自然资源部将细化完善低效用地认定标准，推动城镇低效用地腾退和主动退出，推进国有企事业单位存量土地的盘活利用，鼓励采取市场化方式来盘活存量闲置土地，进一步提高土地节约、集约利用水平。
地方	2025/9/5	香港：香港房屋局将第五及第六份“简约公屋”项目的营运及管理服务合约，分别批予其士壹色园联营以及创毅物业服务顾问与博爱医院的联营，中标价分别约为8600万以及1.23亿港元。
		广东深圳：深圳市住房和建设局、中国人民银行深圳市分行9月5日晚发布通知，为更好满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求、促进房地产市场平稳健康发展，经市政府同意，进一步优化调整房地产政策措施，涉及分区优化调整居民购买商品住房政策，分区优化调整企事业单位购买商品住房政策，优化调整个人住房信贷政策。
	2025/9/10	浙江杭州：杭州市余杭区住房和城乡建设局发布通知，对购买特定区域新建商品住宅的家庭提供4万元补助，期限至9月30日，旨在支持房地产市场平稳健康发展。同时支持非住宅市场，对全区范围内购买非住宅新建商品房的单位和个人，按实际缴纳契税的50%给予补助，适用相同期限。
		香港：财经事务及库务局局长许正宇就立法会议员洪雯今日提出关于高楼龄楼宇按揭年期问题的质询作出书面答复。政府的楼宇更新策略坚持“复修和重建并重”。屋宇署每年会按风险拣选约600幢楼龄达30年或以上的私人楼宇发出强制验楼法定通知，要求业主检验和修葺大厦公用部分及伸出物。截至目前，获发通知的8364幢楼宇中，约70%为楼龄50年或以上。

资料来源：住建部、自然资源部、各地政府官网、地产观点网、中银证券

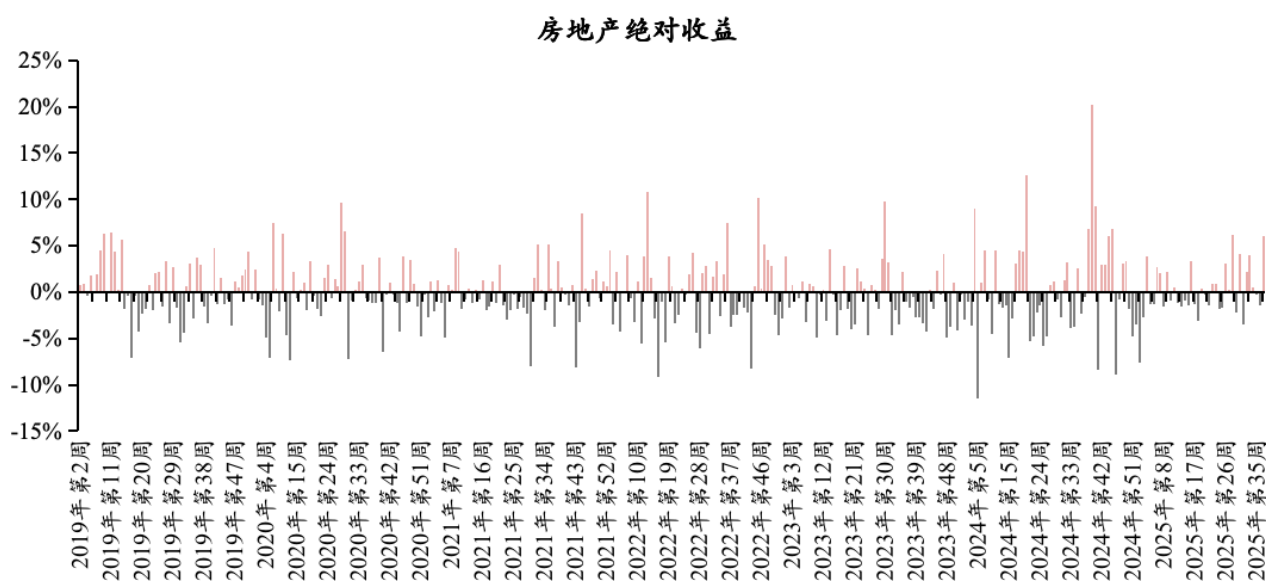
4 本周板块表现回顾

本周（9月6日-9月12日），在大盘表现方面，上证指数收于3871点，较上周上升58.08点，涨跌幅为1.5%；创业板指收于3020点，较上周上升62.24点，涨跌幅为2.1%；沪深300指数收于4522点，较上周上升61.67点，涨跌幅为1.4%。

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电子、房地产、农林牧渔，涨跌幅分别为6.1%、6.0%、4.8%；涨跌幅靠后的行业依次为综合、银行、石油石化，涨跌幅分别为-1.4%、-0.7%、-0.4%。

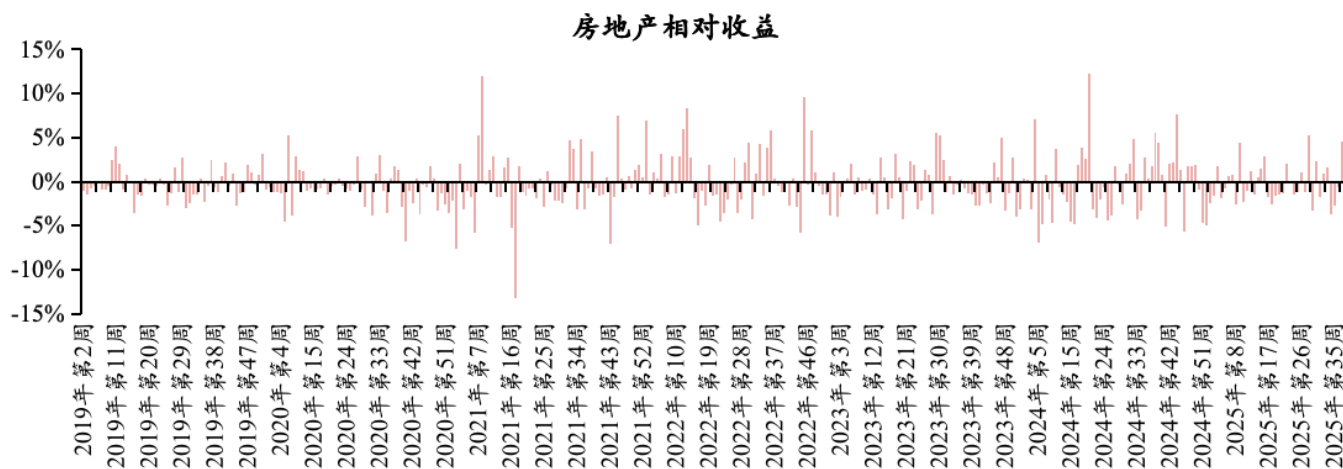
板块收益有所上升。房地产行业绝对收益为6.0%，较上周上升7.5pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为4.6%，较上周上升5.3pct。房地产板块PE为31.53X，较上周上升1.48X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为 6.0%，较上周上升 7.5 个百分点



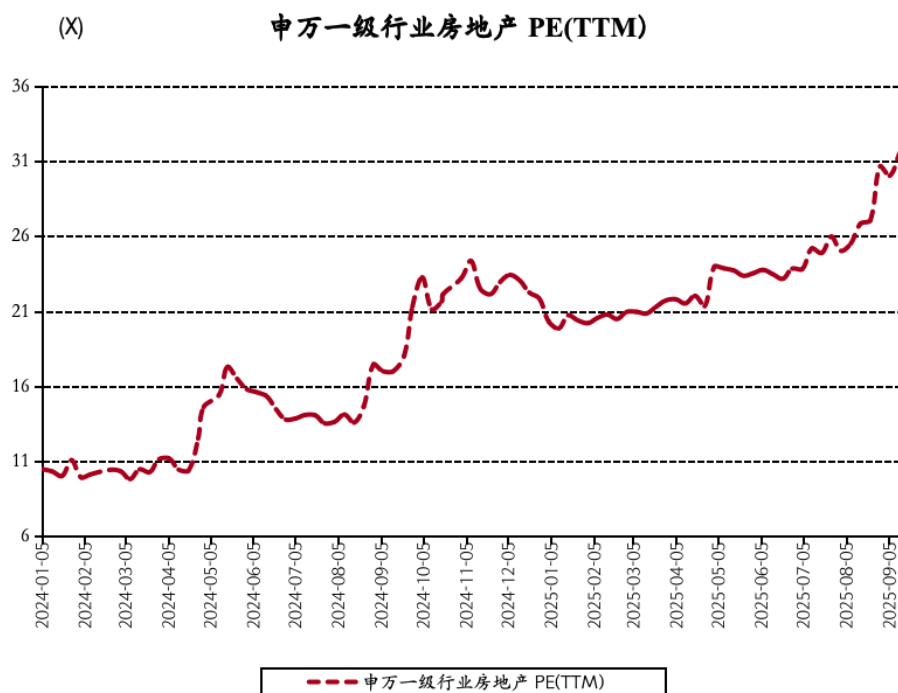
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为 4.6%，较上周上升 5.3 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

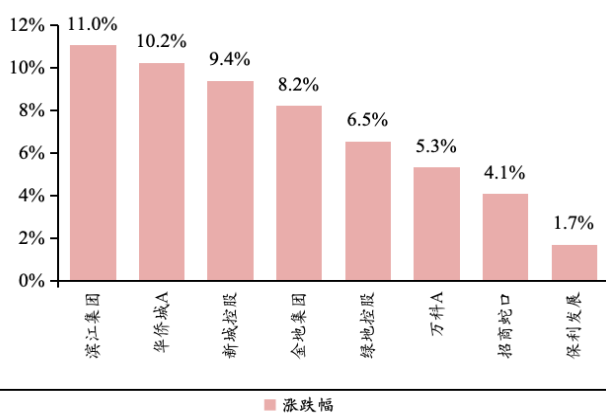
图表 50. 房地产板块 PE 为 31.53X，较上周上升 1.48X



资料来源：同花顺，中银证券

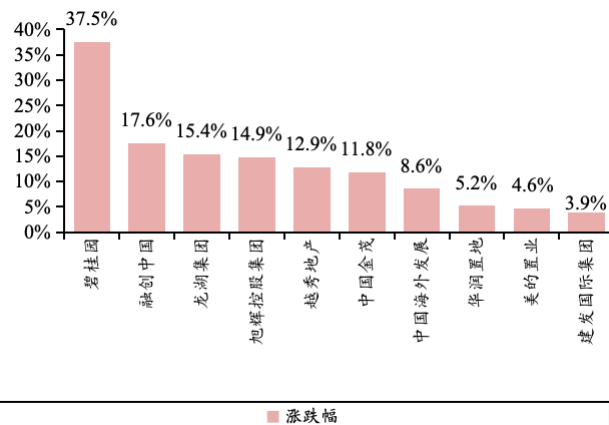
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、华侨城 A、新城控股，涨跌幅分别为 11.0%、10.2%、9.4%，涨跌幅靠后的三家公司依次为保利发展、招商蛇口、万科 A，涨跌幅分别为 1.7%、4.1%、5.3%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为碧桂园、融创中国、龙湖集团，涨跌幅分别为 37.5%、17.6%、15.4%，涨跌幅靠后的三家公司依次为建发国际集团、美的置业、华润置地，涨跌幅分别为 3.9%、4.6%、5.2%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、华侨城 A、新城控股



资料来源：同花顺，中银证券

图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为碧桂园、融创中国、龙湖集团



资料来源：同花顺，中银证券

5 本周重点公司公告

定增：9月13日，招商蛇口披露了82亿元增发预案。根据公告，招商蛇口拟发行优先股总数不超过8200万股，募集资金总额不超过82亿元，募集资金拟用于广州、深圳、北京、上海、郑州、西安、成都的11个房地产项目的建安支出。

高管变动公告：浦江中国：张金美女士已辞任本公司联席公司秘书一职，自2025年9月9日起生效。
股权变动公告：中国海外发展：中海企业发展、上海虹润及杭州旅投组成联合竞买方，根据产权交易合同收购标的权益A及B，总代价约为154.78亿元。标的公司A及B主要从事物业开发及投资，两家公司均持有位于上海市徐汇区东安项目地块，项目处于初步开发阶段。

经营数据公告：招商蛇口：2025年8月，公司实现签约销售面积51.9万平方米，签约销售金额194.6亿元；2025年1-8月，累计签约销售面积445.3万平方米，累计签约销售金额1240.1亿元。
龙湖集团：1)集团于2025年8月新增一块位于成都的狮子山街道地块，总建筑面积为2.47万平方米，权益建筑面积为1.06万平方米，权益比为43%，权益地价为人民币1.58亿元。2)集团8月总合同销售金额为人民币47.3亿元，合同销售面积为41.4万平方米。
中国金茂：2025年8月单月签约销售金额为人民币90.8亿元，签约销售建筑面积41.1万平方米；2025年1-8月累计签约销售金额达人民币708.9亿元，累计签约销售建筑面积318.1万平方米。

其他重要公告：鑫苑服务：原定派付的中期股息每股2.77港仙，派付日期由2025年8月28日更改为2025年9月22日（星期一）。

图表 53. 2025 年第 37 周（9 月 6 日-9 月 12 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	中国海外发展	中海企业发展、上海虹润及杭州旅投组成联合竞买方，根据产权交易合同收购标的权益A及B，总代价约为人民币15,478百万元。标的公司A及B主要从事物业开发及投资，两家公司均持有位于上海市徐汇区东安项目地块，项目处于初步开发阶段。
	信达地产	财政部将其持有的公司控股股东中国信达资产管理股份有限公司股权全部划转至中央汇金投资有限责任公司，国家金融监督管理总局已批准该变更。
	三湘印象	控股股东三湘控股质押合计3950万股，占其所持股份比例18.14%，占公司总股本3.35%；三湘控股及其一致行动人黄辉累计质押股份2.8亿股，占合计持股比例71.06%，占公司总股本23.59%。
	顺发恒能	顺发恒能全资子公司顺发能城有限公司因战略转型需要，退出传统房地产开发业务，资产规模超过实际经营需求。公司先以资本公积转增注册资本，将顺发能城注册资本由23亿元人民币增加至37.5亿元人民币，随后减资22.5亿元人民币，最终注册资本变更为15亿元人民币。公司仍持有其100%股权。
高管变动公告	京粮控股	高磊先生因工作调动，辞去公司第十届董事会董事、总经理及战略与ESG委员会委员职务；张存亮先生被提名为第十届董事会非独立董事候选人，并拟任公司总经理。
	新希望服务	执行董事刘翔因专注其他商业事务，调任为非执行董事；非执行董事兼联席主席武敏调任为执行董事，自2025年9月10日起生效。
	浦江中国	张金美女士已辞任本公司联席公司秘书一职，自2025年9月9日起生效。
经营数据公告	保利发展	1) 2025年8月销售情况：签约面积94万平方米，同比减少25.07%，签约金额180.2亿元，同比减少18.54%；1-8月累计销售情况：签约面积898.5万平方米，同比减少26.63%，签约金额1812亿元，同比减少17.92%。2) 公司获得两宗住宅用地，分别位于兰州市七里河区及三亚市吉阳区，用地面积分别为3.6万平方米及7万平方米，地价为4.8亿元及11.3亿元。
	招商蛇口	2025年8月，公司实现签约销售面积51.9万平方米，签约销售金额194.6亿元；2025年1-8月，累计签约销售面积445.3万平方米，累计签约销售金额1240.1亿元。
	世茂集团	截至2025年8月31日止，集团累计合约销售总额约为173.16亿元，累计合约销售总面积为142.7万平方米，平均销售价格12136元/平方米；合约销售额约为18.06亿元，合约销售面积为15.3万平方米，平均销售价格11803元/平方米。
	合景泰富集团	本集团及其合营企业及联营公司2025年8月的预售额为人民币6.11亿元，与去年同期相比减少13.9%；预售建筑面积约为24,800平方米，与去年同期相比减少41%。
	正荣地产	2025年8月经营数据：单月合约销售金额2.90亿元，合约销售建筑面积18472平方米，平均售价15700元/平方米；2025年1-8月累计数据：累计合约销售金额29.91亿元，累计销售建筑面积18.4万平方米，平均售价16300元/平方米。
	龙湖集团	1)集团于2025年8月新增一块位于成都的狮子山街道地块，总建筑面积为2.47万平方米，权益建筑面积为1.06万平方米，权益比为43%，权益地价为人民币1.58亿元。2)集团8月总合同销售金额为人民币47.3亿元，合同销售面积为41.4万平方米。
	旭辉控股集团	2025年8月合同销售金额9.6亿元，合同销售面积7.8万平方米；1-8月累计合同销售金额121.6亿元，累计合同销售面积116万平方米。

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 53. 2025 年第 37 周（9 月 6 日-9 月 12 日）重点公司公告汇总

经营数据公告	中国金茂	2025 年 8 月单月签约销售金额为人民币 90.8 亿万元，签约销售建筑面积 41.1 万平方米；2025 年 1-8 月累计签约销售金额达人民币 708.9 亿元，累计签约销售建筑面积 318.1 万平方米。
	首开股份	2025 年 8 月销售情况，签约面积 7.6 万平方米，签约金额 9.73 亿元；2025 年 1-8 月累计销售，签约面积 85.2 万平方米，签约金额 131.5 亿元。
	雅居乐集团	2025 年 8 月预售金额为 5.8 亿元，对应建筑面积 6.6 万平方米；1-8 月累计预售金额为 62.7 亿元，对应建筑面积 67.7 万平方米。
	远洋集团	2025 年 8 月协议销售额约为人民币 17 亿元，协议销售楼面面积约为 11.8 万平方米；2025 年 1 月至 8 月累计协议销售额约为人民币 164.4 亿元，累计协议销售楼面面积约为 107.4 万平方米。
	兴业物联	2025H1 总营业收入 1.85 亿元，同比增长 10.35%；税前利润为 0.25 亿元，同比减少 24.13%；实现净利润 0.19 亿元，同比减少 21.78%。
其他重要公告	东湖高新	公司参与设立咸宁东高产业投资基金合伙企业，总规模为人民币 5 亿元，其中东湖高新认缴出资额人民币 2 亿元，公司全资子公司认缴出资额人民币 5000 万元。
	鑫苑服务	原定派付的中期股息每股 2.77 港仙，派付日期由 2025 年 8 月 28 日更改为 2025 年 9 月 22 日（星期一）。
	富力地产	公司境内债券重组方案，分别为现金购回不超过 6 亿元，以物抵债、应收帐款信托份额抵债、资产信托份额抵债、股票经济收益权兑付及全额留债长展期。
	宋都服务	为提高闲置资金的利用率并为本集团带来更佳回报，董事会批准附属公司杭州兴润认购结构性存款产品约 5 亿元，存款期限 91 天，挂钩标的为欧元对美元汇率。
	恒大物业	应公司要求，恒大物业股份自 2025 年 9 月 11 日上午 9 时起于香港联交所短暂停牌，待发布涉及内幕消息的公告。

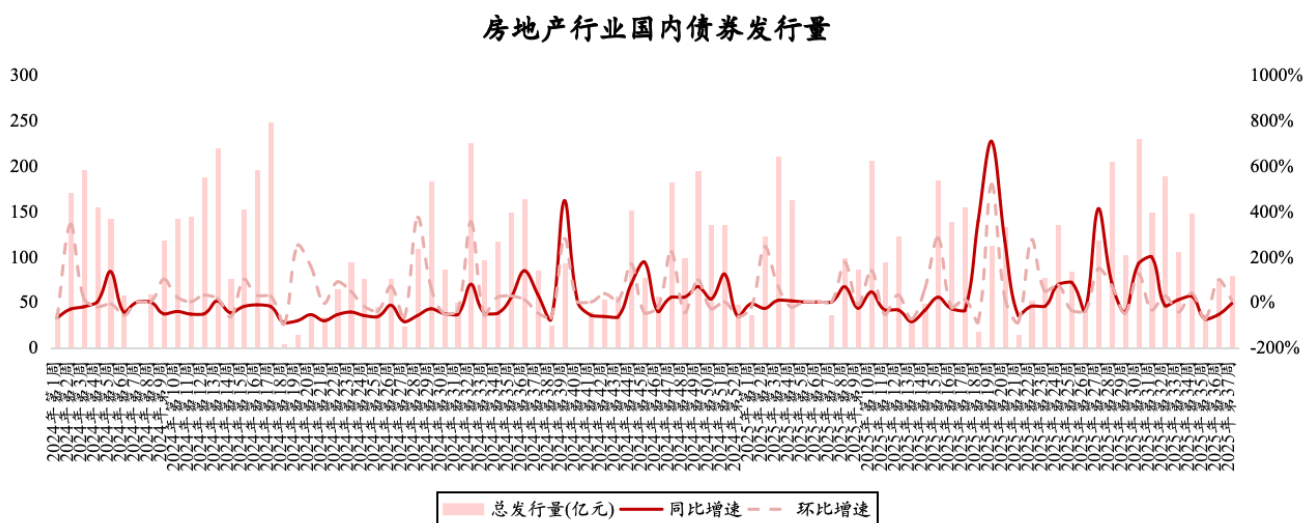
资料来源：公司公告，中银证券

6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券总发行量环比上升，同比下降，总偿还量同环比均下降。2025 年第 37 周（9 月 6 日-9 月 12 日）房地产行业国内债券总发行量为 79.4 亿元，环比上升 8.3%，同比下降 7.0%（前值：-55.3%）。总偿还量为 74.1 亿元，环比下降 32.7%，同比下降 4.9%（前值：-24.2%）；净融资额为 5.3 亿元。

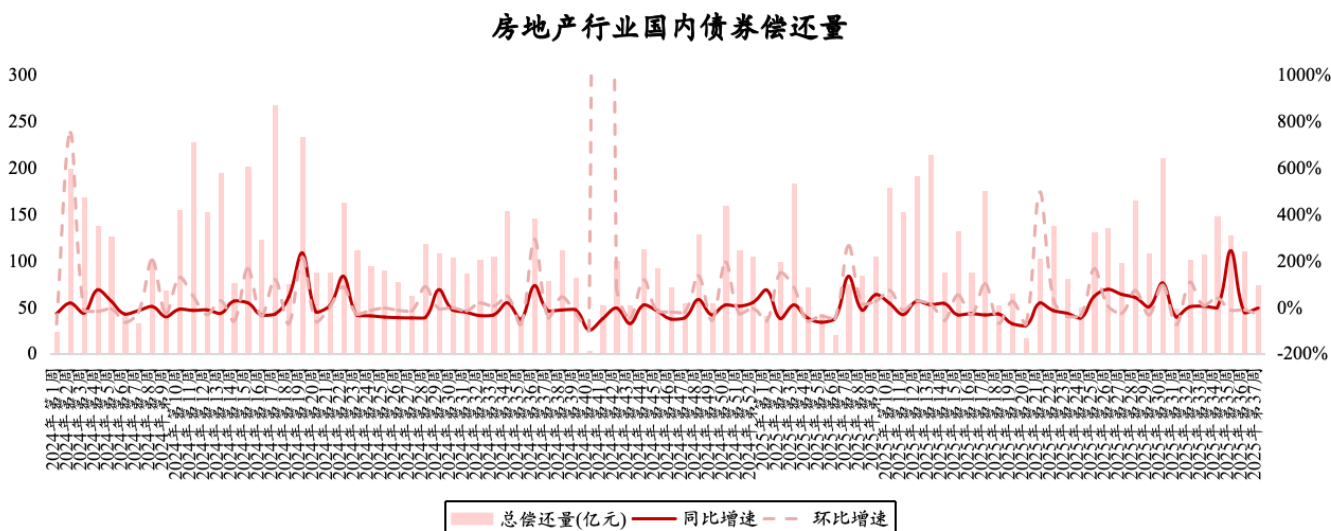
具体来看，本周债券发行量最大的房企为首开集团、广州城建、海恒集团，发行量分别为 19.0、15.0、12.8 亿元。本周债券偿还量最大的房企为广电地产、珠江实业、任城融鑫，偿还量分别为 16.4、20.0、12.2 亿元。

图表 54. 2025 年第 37 周房地产行业国内债券总发行量为 79.4 亿元，环比上升 8.3%，同比下降 7.0%



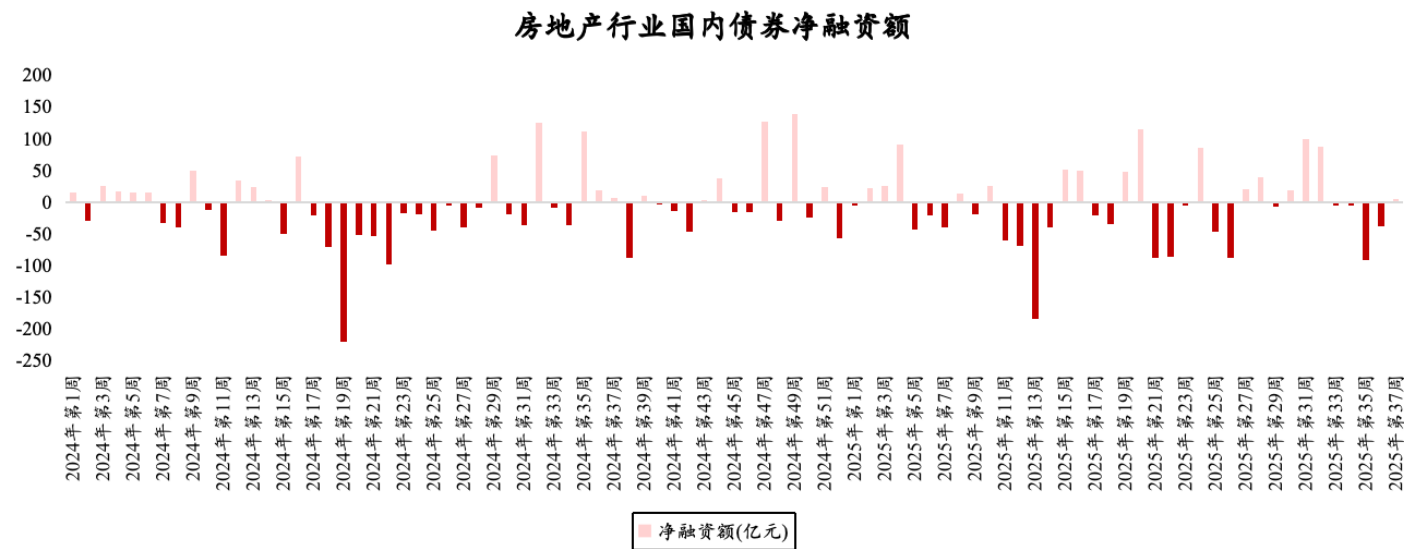
资料来源：同花顺，中银证券

图表 55. 2025 年第 37 周国内债券总偿还量为 74.1 亿元，环比下降 32.7%，同比下降 4.9%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2025 年第 37 周房地产行业国内债券净融资额为 5.3 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首开集团、广州城建、海恒集团，发行量分别为 19.0、15.0、12.8 亿元

发行日期	债券简称	发行人	发行人企业性质	发行总额(亿)	到期日期	债券类型
2025-09-09	25 首开 02	首开集团	地方国有企业	14.00	2030-09-11	公司债
2025-09-09	25 首开 01	首开集团	地方国有企业	5.00	2029-09-11	公司债
2025-09-10	25 广城 04	广州城建	地方国有企业	15.00	2032-09-12	公司债
2025-09-09	25 海恒 05	海恒集团	地方国有企业	12.80	2030-09-11	公司债

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广电地产、珠江实业、任城融鑫，偿还量分别为 16.4、20.0、12.2 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
2025-09-12	22 金地优	广电地产	私营	提前偿还	16.28	4.80	资产支持证券
2025-09-12	22 金地次	广电地产	私营	提前偿还	0.10	--	资产支持证券
2025-09-09	24 粤珠江 SCP005	珠江实业	地方国有企业	到期	10.00	2.04	短期融资券
2025-09-12	24 粤珠江 SCP006	珠江实业	地方国有企业	到期	10.00	2.04	短期融资券
2025-09-13	23 任城 04	任城融鑫	地方国有企业	回售	9.39	1.50	公司债
2025-09-13	22 任城 03	任城融鑫	地方国有企业	到期	2.77	7.50	公司债

资料来源：同花顺，中银证券

7 投资建议

二季度以来房地产销售与投资等基本面数据均明显走弱，从我们跟踪高频数据来看，9 月至今的楼市成交仍然较弱，考虑到去年四季度销售基数相对较高，成交或持续面临压力，推动房地产市场“止跌回稳”仍是当前行业的主要目标。8 月以来，北京、上海、深圳也在承压的销售市场中，先后优化限购与信贷政策，对局部地区市场情绪有阶段性提振，北京、上海政策前后一个月新房成交量同比分别增长 17%、24%，二手房成交量同比分别增长 1%、2%，不过，政策对于销售量价的改善效果的持续性仍待观察，建议持续关注后续政策进展。此外，“高质量开展城市更新”已经成为行业主线任务，配套政策有望加速落地，各地也将加速出台城市更新相关行动方案。地产从标的来看，一方面，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具备 α 属性；另一方面，得益于化债、政策纾困、销售改善等多重逻辑下的困境反转的标的或具备更大的估值修复弹性。

现阶段我们建议关注四条主线：1) 基本面稳定、在一二线核心城市的销售和土储占比高、在重点城市的市占率较高的房企：滨江集团、华润置地、越秀地产、建发国际集团。2) 从 2024 年以来在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业集团、城投控股。3) 经营或策略上有增量或变化的房企：新城控股、金地集团、龙湖集团。4) 受益于二手房市场持续量价修复的房地产经纪公司：贝壳-W、我爱我家。

图表 59. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2024A	2025E	2024A	2025E	
3900.HK	绿城中国	买入	9.09	250.91	0.63	1.05	14.46	8.66	14.30
002244.SZ	滨江集团	买入	11.26	350.35	--	0.83	--	13.57	8.85
1109.HK	华润置地	未有评级	30.30	2,348.93	3.59	3.65	8.45	8.30	38.21
0123.HK	越秀地产	买入	4.92	215.36	0.26	0.24	19.05	20.51	13.73
1908.HK	建发国际集团	买入	16.56	403.23	1.91	2.46	8.69	6.73	16.77
0119.HK	保利置业集团	买入	1.57	65.34	0.05	0.05	32.87	32.69	8.95
600649.SH	城投控股	未有评级	4.90	122.72	--	0.23	--	21.22	8.35
600383.SH	金地集团	买入	4.22	190.52	--	-0.63	--	-6.70	13.08
0960.HK	龙湖集团	未有评级	10.95	831.47	1.49	1.32	7.35	8.26	23.10
601155.SH	新城控股	未有评级	15.51	349.85	--	0.38	--	40.35	26.99
2423.HK	贝壳-W	未有评级	48.71	1,891.48	1.14	1.82	42.81	26.74	19.97
000560.SZ	我爱我家	未有评级	3.16	74.43	--	0.09	--	34.54	3.98

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日 9 月 12 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