

强于大市

房地产行业第36周周报（2025年8月30日-2025年9月5日）

新房二手房成交同比增速均提升；深圳进一步优化限购限贷政策

新房成交面积环比由正转负，同比由负转正；二手房成交面积环比降幅扩大，同比涨幅扩大。新房库存面积环比由负转正，同比降幅收窄；去化周期环比下降、同比上涨。

核心观点

- **新房成交面积环比由正转负，同比由负转正。**40个城市新房成交面积为184.9万平方米，环比下降16.0%，同比上升5.2%，同比增速较上周上升7.3个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为6.5%、-22.7%、-21.6%，同比增速分别为6.6%、15.7%、-17.6%。一线城市同比增速较上周上升27.0个百分点，二线城市同比涨幅较上周扩大13.0个百分点，三线城市同比增速较上周下降35.0个百分点。
- **二手房成交面积环比降幅扩大，同比涨幅扩大。**18个城市二手房成交面积为138.8万平方米，环比下降11.3%，同比上升6.8%，同比涨幅较上周提升0.2个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为-9.2%、-12.8%、-9.9%，同比增速分别为0.6%、17.1%、4.5%。其中，一线城市同比增速较上周上升2.2个百分点，二线城市同比涨幅较上周扩大6.1个百分点，三四线城市同比涨幅较上周收窄20.1个百分点。
- **新房库存面积环比由负转正，同比降幅收窄；去化周期环比下降、同比上涨。**12个城市新房库存面积为11256万平方米，环比增速为0.04%，同比增速为-14.5%；去化周期为18.7个月，环比下降0.03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18.9、15.7、72.1个月，一线城市环比下降0.3个月、二、三四线城市环比分别上升0.3、3.7个月，一、三四线城市同比分别上升1.7、2.9个月、二线城市同比下降0.2个月。
- **土地市场环比量价齐涨、同比量价齐跌；溢价率环比均下降。**百城全类型成交土地规划建筑面积为1548.0万平方米，环比上升37.0%，同比下降19.0%；成交土地总价为260.4亿元，环比上升74.5%，同比下降47.7%；成交土地楼面均价为1681.9元/平，环比上升27.4%，同比下降35.4%；百城成交土地溢价率为1.4%，环比下降1.1个百分点，同比下降1.3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83.3亿元，环比上升125.0%，同比下降49.2%（前值：-75.1%）。总偿还量为103.5亿元，环比下降18.5%，同比下降28.8%（前值：242.1%）；净融资额为-20.2亿元。
- **板块收益有所下降。**房地产行业绝对收益为-1.5%，较上周下降1.4pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为-0.7%，较上周上升2.1pct。房地产板块PE为30.05X，较上周下降0.62X。

政策

- 9月5日，深圳发布《关于进一步优化调整本市房地产政策措施的通知》，进一步优化住房限购政策、调整企事业单位购房政策、优化信贷政策；另外，还发布了公积金管理办法和提取管理规定的修订征求意见稿，拟优化公积金政策。
- 1) 收紧限购范围：深圳限购政策细化至分区分街道，更为精确。调整后，深圳各区限购条件为：a) 福田区、南山区和宝安区（新安）：仍限购，户籍家庭/单身限购2套（成年单身视作家庭，此前限购1套变为2套）；非户籍家庭满1年个税/社保限购1套；b) 罗湖区、宝安区（不含新安）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区，户籍不限购购房套数；非户籍家庭不满1年个税/社保限购2套，满1年个税/社保不限套数；c) 盐田区、大鹏新区不限购。政策调整后，罗湖区、宝安区西乡街道的限购明显放松。
- 从市场数据来看，非限购/限购条件宽松的区域是深圳的成交主力。根据中指院，1-8月深圳新房成交2.66万套，其中除福田、南山、宝安三区外其余区域成交约1.88万套，占比超70%；1-7月二手房成交约3.73万套，除福田、南山、宝安三区外其余区域成交约1.93万套，占比约52%。
- 2) 优化信贷政策：商贷利率不再区分首套和二套房。
- 3) 调整企事业单位购房政策：此前政策规定，福田、南山、宝安（新安、西乡）企事业单位不可购房，其余区域购房需同时满足“设立年限满1年、在本市累计缴纳税款金额达100万元、员工人数10名及以上”条件。此次政策优化后，满足上述条件可在福田、南山、宝安（新安）购房，其他地区不再审核购房资格。限购范围与个人端保持一致，减少企事业单位购房限制，有利于企事业单位购房解决员工住房问题。
- 4) 深圳还发布了《深圳市住房公积金管理办法》和《深圳市住房公积金提取管理规定》修订征求意见稿，拟优化公积金政策。现行公积金政策仅支持在深圳或异地有房，且购房时间与申请提取时间相隔3年以内，一次性提取公积金（首套可全额提取余额、二套可提60%）以及租房提取。此次征求意见稿提出：a) 拟扩大公积金提取范围，拟新增六类提取情形：购房首付款提取（首套可全额提取余额、二套可提60%）；购房税款提取；异地购房还贷提取；回迁增加面积住房提取；旧住宅区更新改造提取；既有住宅加装和更换电梯提取。b) 针对租房提取方面，与现行政策的主要不同点在于，拟优化多孩家庭租房提取业务办理要求，删除多子女家庭“至少有一个未成年子女”的规定。

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，推动房地产市场“止跌回稳”仍是当前行业的主要目标。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，我们预计对局部地区市场情绪有阶段性提振，但政策对于销售量价的改善效果仍待观察，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率上都有显著突破的“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；开工下降虽收窄，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宅分类标准》（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 1.9 万套，环比下降 10.3%，同比上升 11.9%...	6
图表 2. 新房成交面积为 184.9 万平方米，环比下降 16.0%，同比上升 5.2%.....	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 13.7%、-16.7%、-23.9%.....	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 6.5%、-22.7%、-21.6%.....	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 14.2%、20.8%、-12.9%.....	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 6.6%、15.7%、-17.6%.....	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 139.8 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 0.2%、0.1%、-0.4% 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-13.5%、-23.1%、-1.5%.....	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 17.6、15.0、95.4 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-0.6%、2.2%、9.0%.....	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-19.7%、-22.9%、10.0%.....	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 11256 万平方米，环比增速为 0.04%，同比增速为-14.5%.....	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.03%、0.2%、-0.5%.....	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-13.3%、-19.7%、1.3%.....	8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 18.9、15.7、72.1 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-1.5%、1.8%、5.4%.....	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 9.7%、-1.3%、4.2%.....	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.5 万套，环比下降 13.4%，同比上升 6.5%9	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 138.8 万平方米，环比下降 11.3%，同比上升 6.8%.....	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-10.4%、-14.0%、-16.2%.....	9
图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别-9.2%、-12.8%、-9.9%.....	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 0.7%、15.4%、-1.6%	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 0.6%、17.1%、4.5%	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1548.0 万平方米，环比上升 37.0%，同比下降 19.0%	10
图表 26. 百城成交土地总价为 260.4 亿元，环比上升 74.5%，同比下降 47.7%	10
图表 27. 成交土地楼面均价为 1681.9 元/平，环比上升 27.4%，同比下降 35.4%	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 1.4%，环比下降 1.1 个百分点，同比下降 1.3 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 -27.6%、105.5%、13.5%	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 -54.1%、15.3%、-37.1%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 28.9%、68.7%、88.5%	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -66.4%、-56.2%、-30.5%	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 78.0%、-17.9%、66.1%	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 -26.7%、-62.0%、1.8%	11
图表 35. 二、三线城市平均土地溢价率分别为 1.9%、1.3%	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 257.3 万平方米，环比上升 101.1%，同比下降 21.2%	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 167.5 亿元，环比上升 231.7%，同比下降 28.4%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 6509.4 元/平方米，环比上升 64.9%，同比下降 9.1%	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 5.7%，环比下降 5.5 个百分点，同比上升 4.0 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 194.0%、68.0%	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 -48.0%、6.9%	13
图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 324.3%、158.1%	13
图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为 -55.6%、11.6%	13
图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为 44.3%、53.6%	13
图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 -14.6%、4.3%	13
图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、4.0%、6.8%	13
图表 47. 2025 年第 36 周大事件	14
图表 48. 房地产行业绝对收益为 -1.5%，较上周下降 1.4 个百分点	15
图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为 -0.7%，较上周上升 2.1 个百分点	15

图表 50. 房地产板块 PE 为 30.05X，较上周下降 0.62X.....	16
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为华侨城 A、招商蛇口、绿地控股.....	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、华润置地.....	16
图表 53. 2025 年第 36 周（8 月 30 日-9 月 5 日）重点公司公告汇总	17
续图表 53. 2025 年第 36 周（8 月 30 日-9 月 5 日）重点公司公告汇总	18
图表 54. 2025 年第 36 周房地产行业国内债券总发行量为 83.3 亿元，环比上升 125.0%，同比下降 49.2%	19
图表 55. 2025 年第 36 周国内债券总偿还量为 103.5 亿元，环比下降 18.5%，同比下降 28.8%	19
图表 56. 2025 年第 36 周房地产行业国内债券净融资额为-20.2 亿元	20
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为华润置地、铁建房地产、黑牡丹，发行量分别为 30.0、20.9、10.0 亿元.....	20
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为上海金茂、美的置业、北京广安，偿还量分别为 34.8、20.0、19.5 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

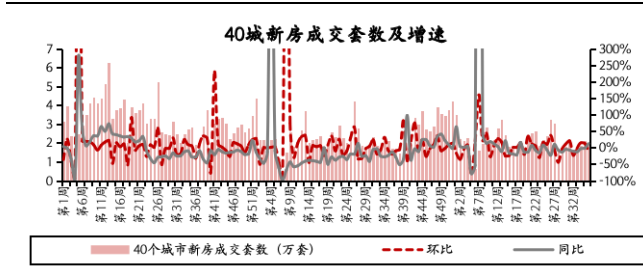
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第36周：8月30日-9月5日）相比于上周，新房成交面积环比由正转负，同比由负转正；二手房成交面积环比降幅扩大，同比涨幅扩大；新房库存面积环比由负转正，同比降幅收窄；去化周期环比下降、同比上涨。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

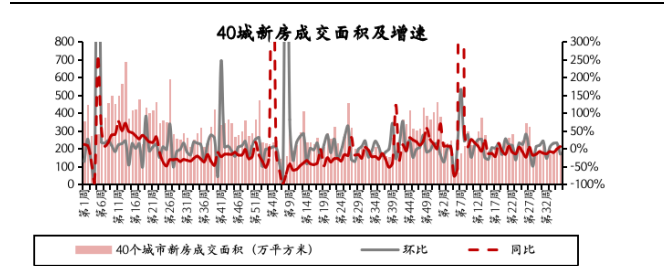
本周40个城市新房成交套数为1.9万套，环比下降10.3%、环比由正转负，同比上升11.9%、同比由负转正；新房成交面积为184.9万平方米，环比下降16.0%、环比由正转负，同比上升5.2%、同比由负转正。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.6、0.9、0.4万套，环比增速分别为13.7%、-16.7%、-23.9%，同比增速分别为14.2%、20.8%、-12.9%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为51.4、89.8、43.7万平方米，环比增速分别为6.5%、-22.7%、-21.6%，同比增速分别为6.6%、15.7%、-17.6%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为1.9万套，环比下降10.3%，同比上升11.9%



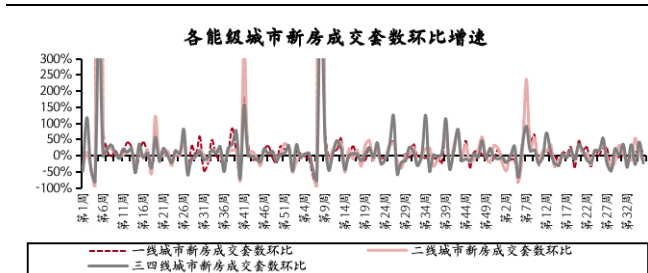
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 新房成交面积为184.9万平方米，环比下降16.0%，同比上升5.2%



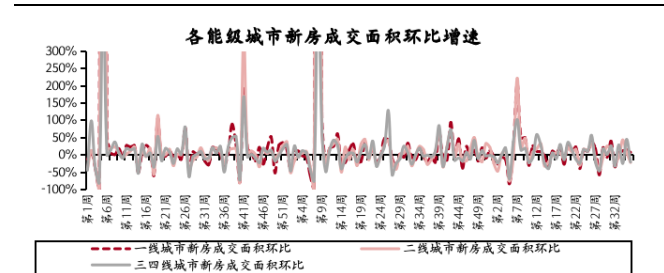
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为13.7%、-16.7%、-23.9%



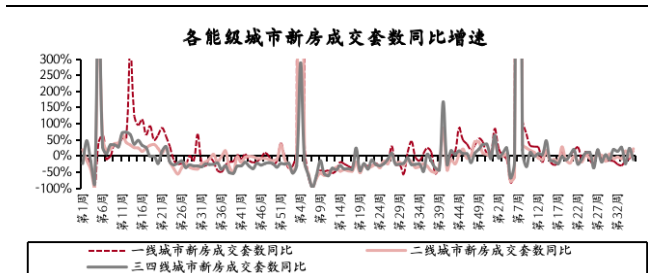
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为6.5%、-22.7%、-21.6%



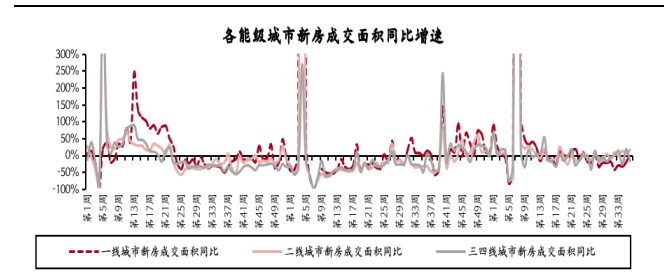
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为14.2%、20.8%、-12.9%



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6.6%、15.7%、-17.6%



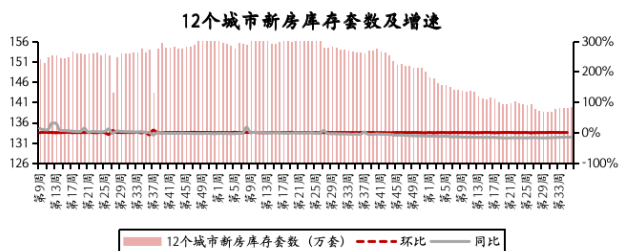
资料来源：同花顺，中银证券

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139.8万套，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57.8、77.5、4.6万套，环比增速分别为0.2%、0.1%、-0.4%，同比增速分别为-13.5%、-23.1%、-1.5%。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、6.0、13.9、5.3万套，环比增速分别为0.1%、0.9%、0.9%、-1.6%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-13.6%、-8.9%、-3.8%、-34.5%。

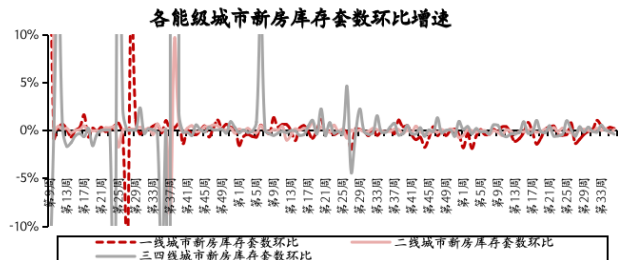
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为17.7个月，环比上升0.007个月，同比下降4.3个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为17.6、15.0、95.4个月，一线城市环比下降0.1个月、二、三四线城市环比分别上升0.3、7.9个月，一、二线城市同比分别下降4.3、4.4个月、三四线城市同比上升8.7个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为30.1、7.9、10.9、32.8个月，北京、广州环比分别下降0.5、0.01个月，上海、深圳环比分别上升0.04、0.5个月，北京、广州同比分别下降7.7、0.6个月、上海、深圳同比分别上升3.5、3.3个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为139.8万套，环比增速为0.1%，同比增速为-15.0%



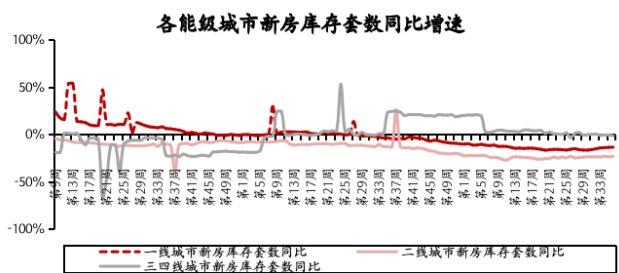
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为0.2%、0.1%、-0.4%



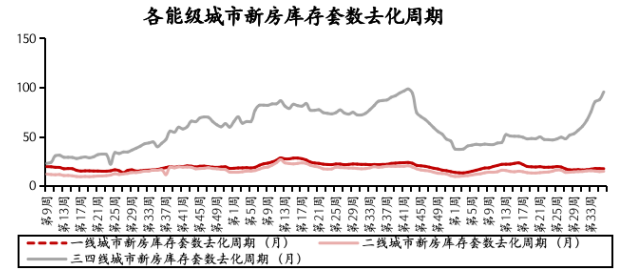
资料来源：同花顺，中银证券

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%、-23.1%、-1.5%



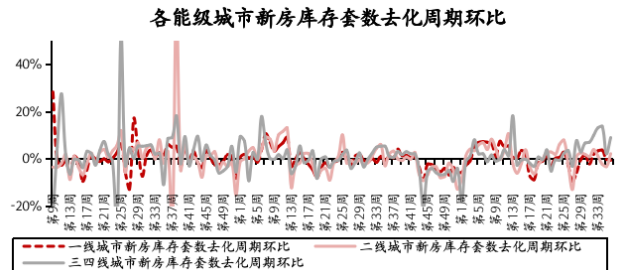
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为17.6、15.0、95.4个月



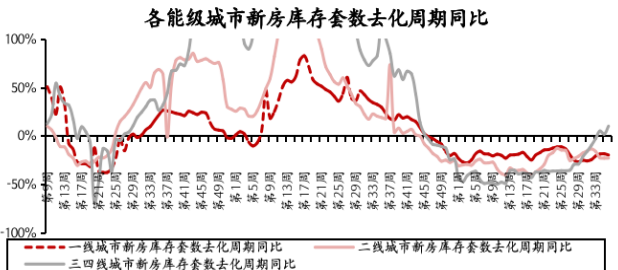
资料来源：同花顺，中银证券

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-0.6%、2.2%、9.0%



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-19.7%、-22.9%、10.0%

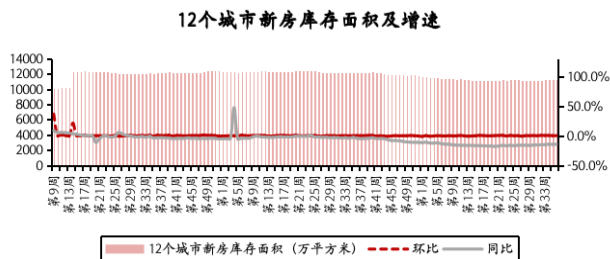


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为11256万平方米，环比增速为0.04%，同比增速为-14.5%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为5980、4719、557万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-0.03%、0.2%、-0.5%，同比增速分别为-13.3%、-19.7%、1.3%。

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18.7个月，环比下降0.03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18.9、15.7、72.1个月，一线城市环比下降0.3个月、二、三四线城市环比分别上升0.3、3.7个月，一、三四线城市同比分别上升1.7、2.9个月、二线城市同比下降0.2个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为11256万平方米，环比增速为0.04%，同比增速为-14.5%



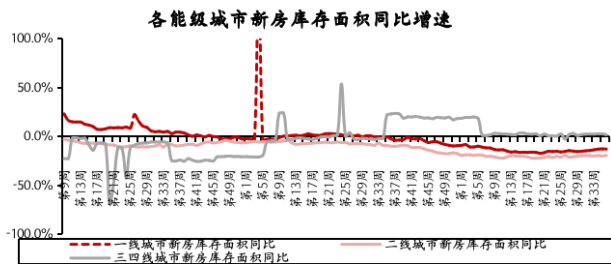
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.03%、0.2%、-0.5%



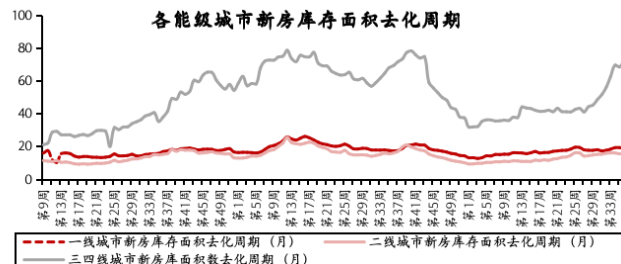
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-13.3%、-19.7%、1.3%



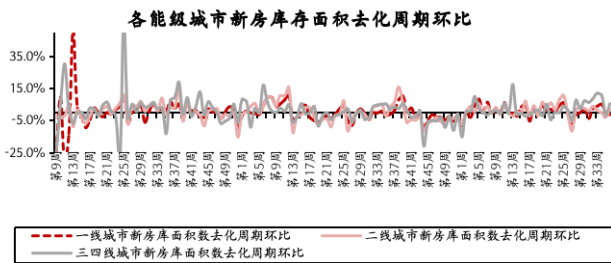
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为18.9、15.7、72.1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-1.5%、1.8%、5.4%



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9.7%、-1.3%、4.2%

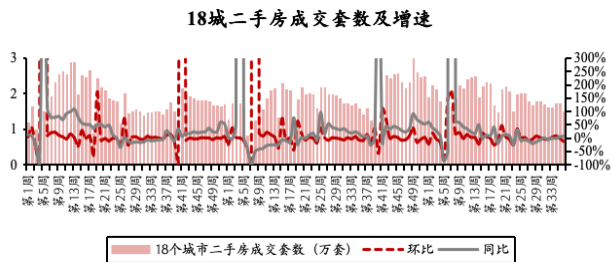


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

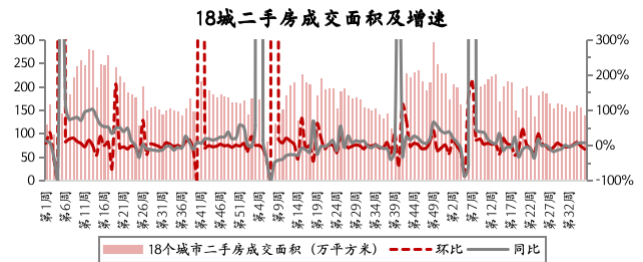
本周18个城市二手房成交套数为1.5万套，环比下降13.4%，同比上升6.5%；成交面积为138.8万平方米，环比下降11.3%，同比上升6.8%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.4、0.9、0.2万套，环比增速分别为-10.4%、-14.0%、-16.2%，同比增速分别为0.7%、15.4%、-1.6%；一、二、三四线城市成交面积分别为36.4、73.9、28.4万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-9.2%、-12.8%、-9.9%，同比增速分别为0.6%、17.1%、4.5%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.5 万套，环比下降 13.4%，同比上升 6.5%



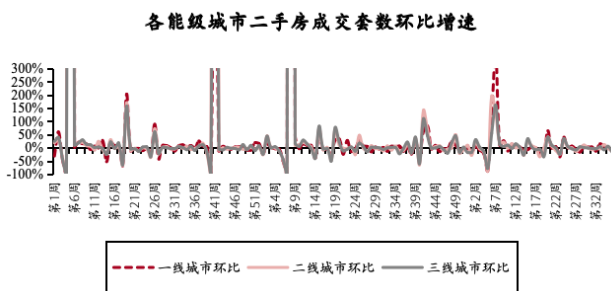
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 138.8 万平方米，环比下降 11.3%，同比上升 6.8%



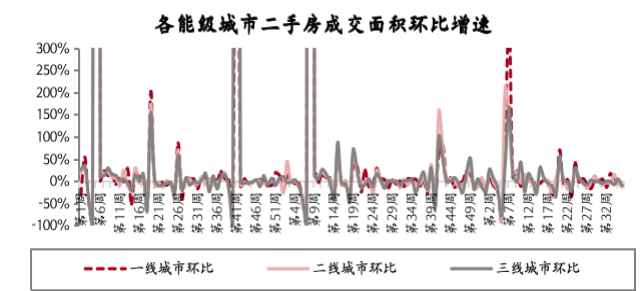
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 -10.4%、-14.0%、-16.2%



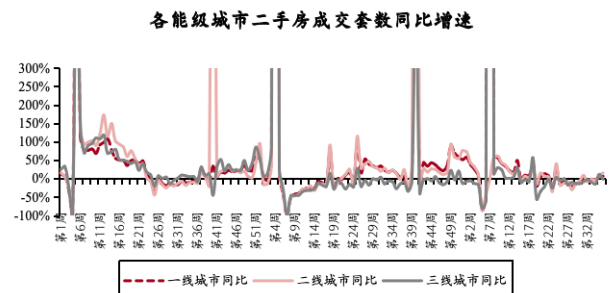
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 -9.2%、-12.8%、-9.9%



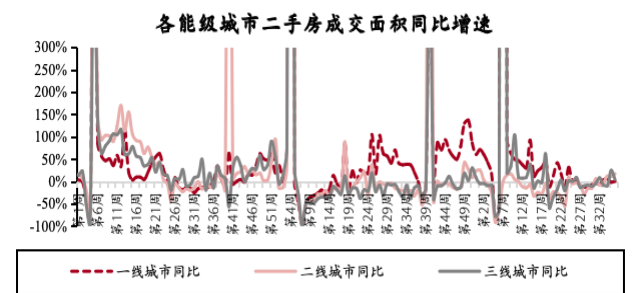
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 0.7%、15.4%、-1.6%



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 0.6%、17.1%、4.5%



资料来源：同花顺，中银证券

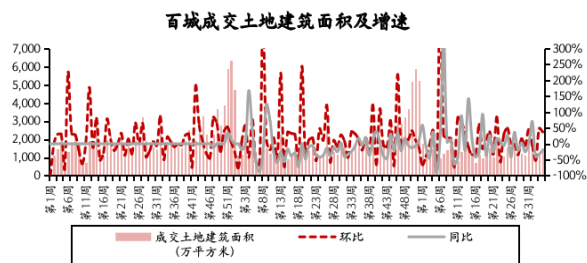
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2025 年第 35 周（8 月 25 日-8 月 31 日）的数据，土地市场环比量价齐涨、同比量价齐跌。从城市能级来看，一线城市环比均量跌价涨、同比量价齐跌，二线城市同环比均量涨价跌，三线城市环比量价齐涨，同比量跌价涨；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

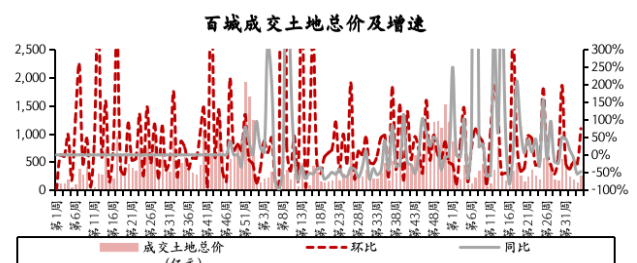
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1548.0 万平方米，环比上升 37.0%，同比下降 19.0%；成交土地总价为 260.4 亿元，环比上升 74.5%，同比下降 47.7%；成交土地楼面均价为 1681.9 元/平，环比上升 27.4%，同比下降 35.4%；百城成交土地溢价率为 1.4%，环比下降 1.1 个百分点，同比下降 1.3 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1548.0 万平方米，环比上升 37.0%，同比下降 19.0%



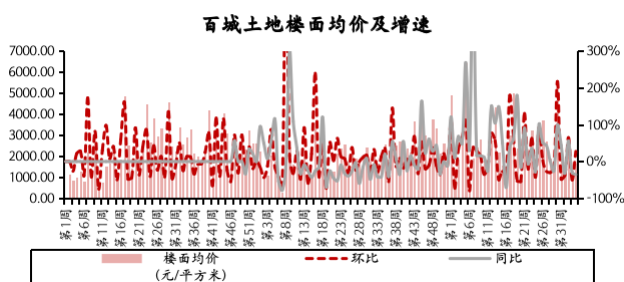
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 260.4 亿元，环比上升 74.5%，同比下降 47.7%



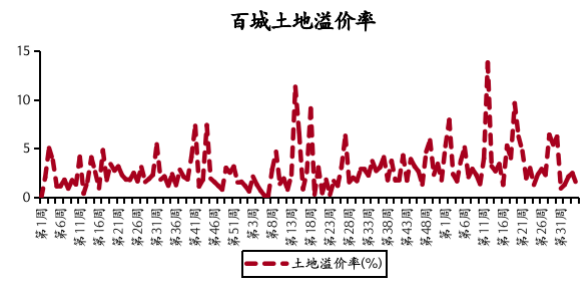
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 成交土地楼面均价为 1681.9 元/平，环比上升 27.4%，同比下降 35.4%



资料来源：中指院，中银证券

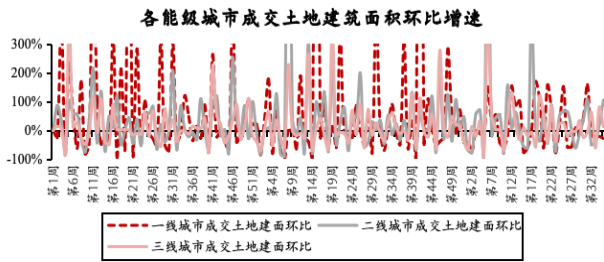
图表 28. 百城成交土地溢价率为 1.4%，环比下降 1.1 个百分点，同比下降 1.3 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

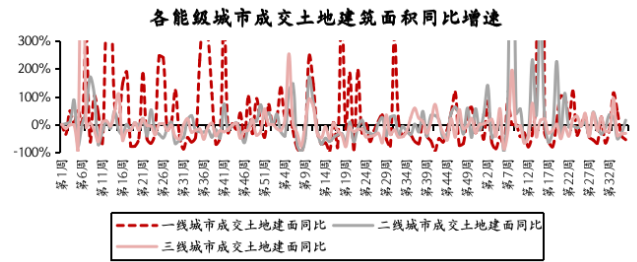
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 52.9、659.3、835.7 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-27.6%、105.5%、13.5%，同比增速分别为-54.1%、15.3%、-37.1%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 15.1、118.3、126.9 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 28.9%、68.7%、88.5%，同比增速分别为-66.4%、-56.2%、-30.5%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 2860、1795、1518 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 78.0%、-17.9%、66.1%，同比增速分别为-26.7%、-62.0%、1.8%；二、三线城市平均土地溢价率分别为 1.9%、1.3%，二、三线城市环比增速分别为 1.5%、-2.3%，二、三线城市同比增速分别为-1.3%、1.4%。

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-27.6%、105.5%、13.5%



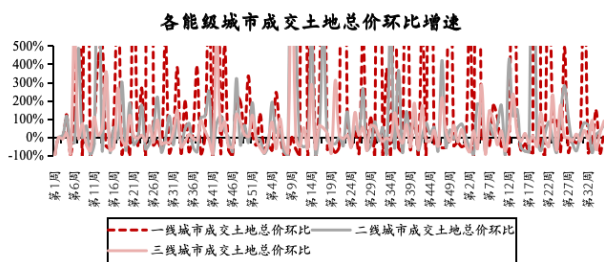
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-54.1%、15.3%、-37.1%



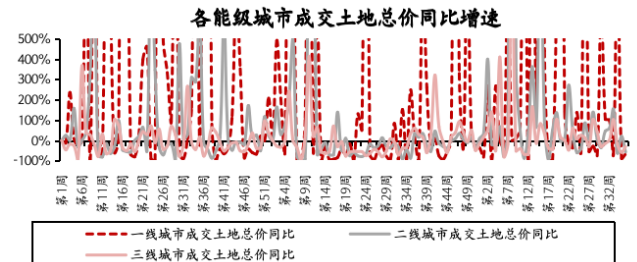
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为28.9%、68.7%、88.5%



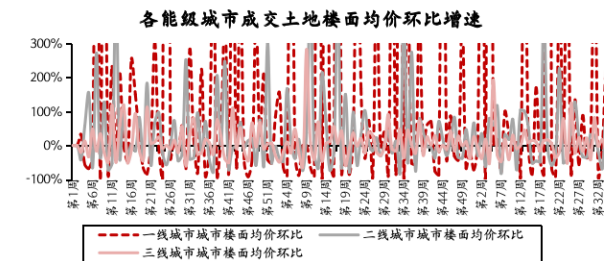
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-66.4%、-56.2%、-30.5%



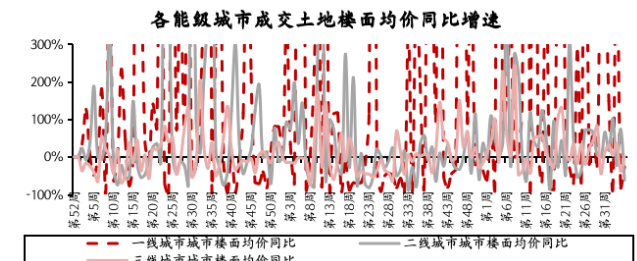
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为78.0%、-17.9%、66.1%



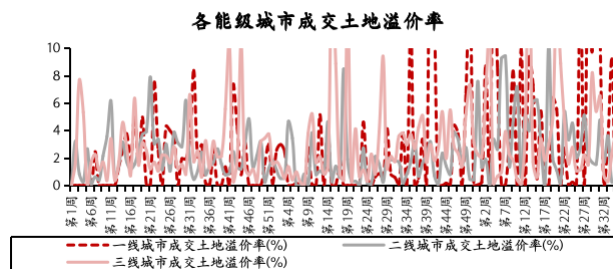
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-26.7%、-62.0%、1.8%



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1.9%、1.3%

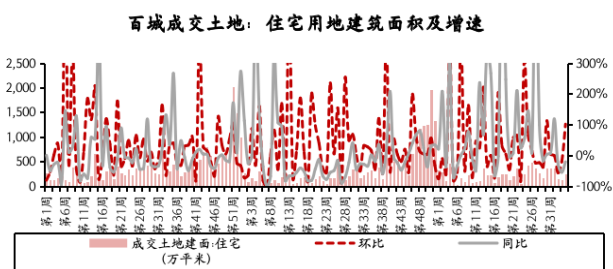


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

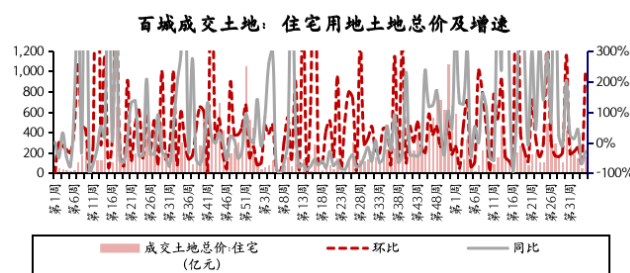
百城成交住宅土地规划建筑面积为 257.3 万平方米，环比上升 101.1%，同比下降 21.2%；成交住宅土地总价为 167.5 亿元，环比上升 231.7%，同比下降 28.4%；成交住宅土地楼面均价为 6509.4 元/平方米，环比上升 64.9%，同比下降 9.1%；百城成交住宅类用地溢价率为 5.7%，环比下降 5.5 个百分点，同比上升 4.0 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 257.3 万平方米，环比上升 101.1%，同比下降 21.2%



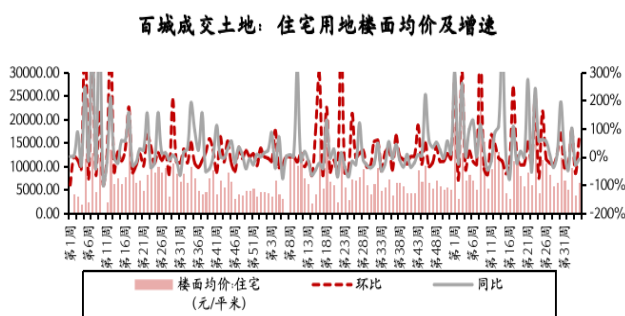
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 167.5 亿元，环比上升 231.7%，同比下降 28.4%



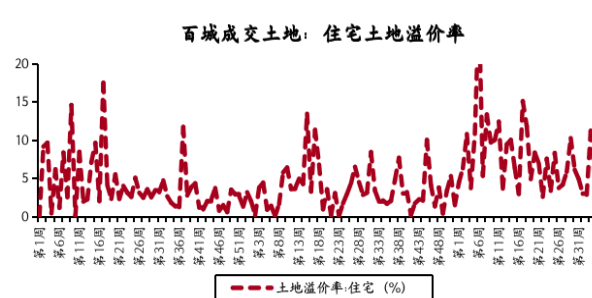
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 6509.4 元/平方米，环比上升 64.9%，同比下降 9.1%



资料来源：中指院，中银证券

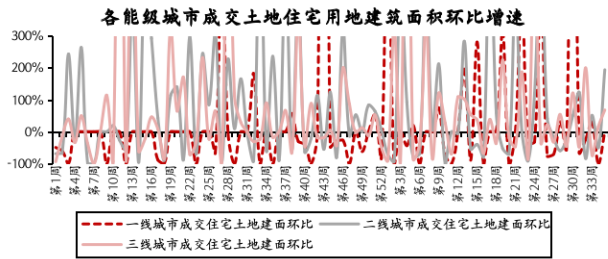
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 5.7%，环比下降 5.5 个百分点，同比上升 4.0 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

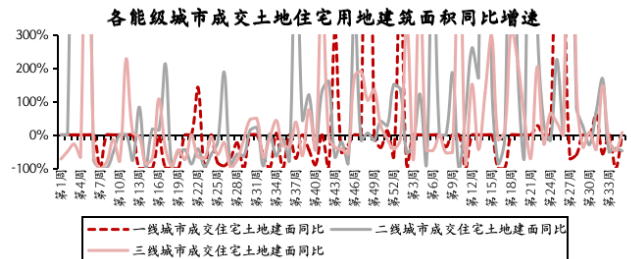
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 3.7、90.3、163.3 万平米，二、三线城市环比增速分别为 194.0%、68.0%，二、三线城市同比增速分别为 -48.0%、6.9%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 10.3、68.5、88.6 亿元；二、三线城市环比增速分别为 324.3%、158.1%，二、三线城市同比增速分别为 -55.6%、11.6%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 27989、7586、5429 元/平，二、三线城市环比增速分别为 44.3%、53.6%，二、三线城市同比增速分别为 -14.6%、4.3%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、4.0%、6.8%，二线城市环比上升 0.9 个百分点、三线城市环比下降 8.0 个百分点，二线城市同比下降 2.9 个百分点，三线城市同比上升 6.7 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 194.0%、68.0%



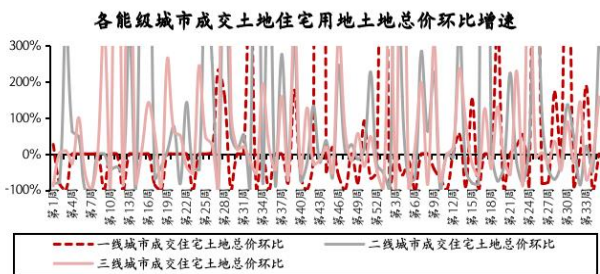
资料来源：中指院，中银证券

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 -48.0%、6.9%



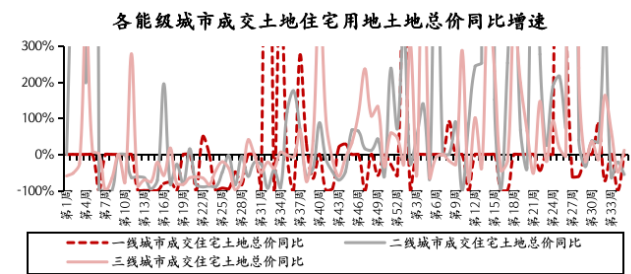
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 324.3%、158.1%



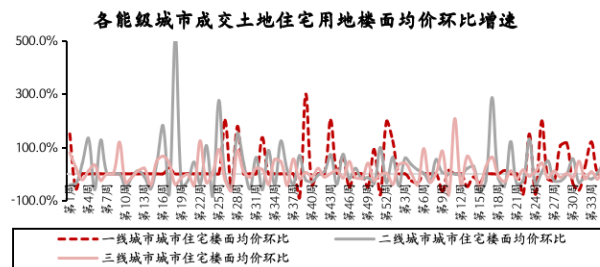
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为 -55.6%、11.6%



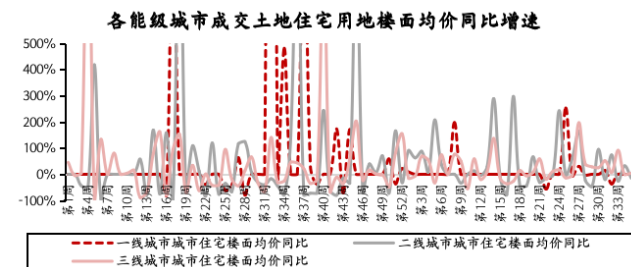
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为 44.3%、53.6%



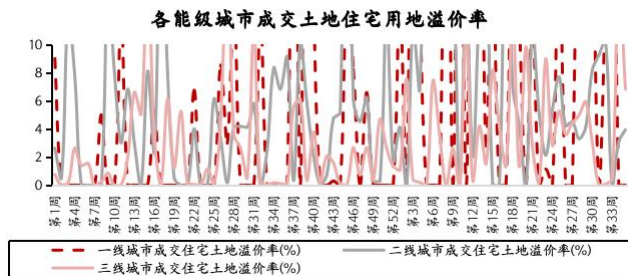
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 -14.6%、4.3%



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 0.0%、4.0%、6.8%



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

地方

吉林长春：8月30日，长春调整住房公积金贷款政策，拟将首次或二次无房家庭购买主城区新建商品住房的公积金贷款首付比例由20%降至15%，并公开征求意见。

上海：9月1日，上海存量房贷利率新一轮调整正式启动，二套房贷客户可申请将利率下调至首套房标准。多位购房者当日已在建设银行、北京银行手机 App 完成操作，利率由3.45%降至3.36%，降幅9个基点。

福建福州：9月1日，福州住房公积金管理委员会办公室发布通知，公开征求《福州住房公积金管理委员会关于进一步优化住房公积金提取政策的通知（征求意见稿）》意见。征求意见稿明确了三项主要优化措施：一是放宽购房提取和结清购房贷款提取的时限，将提取时限由“一年内”调整为“三年内”；二是支持购买车库（位）提取住房公积金；三是支持更新电梯提取住房公积金。

江西南昌：9月1日，南昌市住房公积金管理中心发布《关于调整住房公积金缴存使用政策的通知》（洪房公〔2025〕60号）。单缴存职工申请住房公积金贷款最高额度从80万元提高至100万元；双缴存职工申请住房公积金贷款最高额度从90万元提高至120万元。首套及二套住房公积金贷款最低首付款比例由原30%统一调整为20%。职工租房提取额度由每月1800元调增至每月2400元，单身职工继续减半执行。

图表 47. 2025 年第 36 周大事件

类型	时间	内容
地方	2025/8/30	吉林长春：长春调整住房公积金贷款政策，拟将首次或二次无房家庭购买主城区新建商品住房的公积金贷款首付比例由20%降至15%，并公开征求意见。
	2025/9/1	上海：上海存量房贷利率新一轮调整正式启动，二套房贷客户可申请将利率下调至首套房标准。多位购房者当日已在建设银行、北京银行手机 App 完成操作，利率由3.45%降至3.36%，降幅9个基点。 福建福州：福州住房公积金管理委员会办公室发布通知，公开征求《福州住房公积金管理委员会关于进一步优化住房公积金提取政策的通知（征求意见稿）》意见。征求意见稿明确了三项主要优化措施：一是放宽购房提取和结清购房贷款提取的时限，将提取时限由“一年内”调整为“三年内”；二是支持购买车库（位）提取住房公积金；三是支持更新电梯提取住房公积金。 江西南昌：南昌市住房公积金管理中心发布《关于调整住房公积金缴存使用政策的通知》（洪房公〔2025〕60号）。单缴存职工申请住房公积金贷款最高额度从80万元提高至100万元；双缴存职工申请住房公积金贷款最高额度从90万元提高至120万元。首套及二套住房公积金贷款最低首付款比例由原30%统一调整为20%。职工租房提取额度由每月1800元调增至每月2400元，单身职工继续减半执行。

资料来源：各地政府官网、地产观点网、中银证券

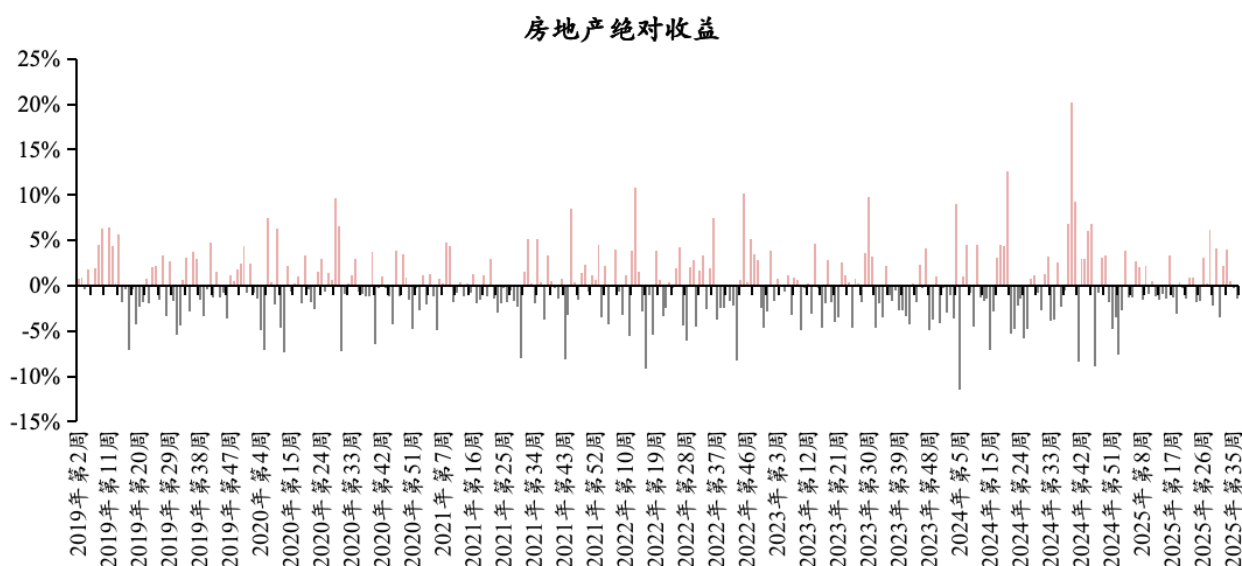
4 本周板块表现回顾

本周（8月30日-9月5日），在大盘表现方面，上证指数收于3813点，较上周下降45.41点，涨跌幅为-1.2%；创业板指收于2958点，较上周上升68.06点，涨跌幅为2.4%；沪深300指数收于4460点，较上周下降36.43点，涨跌幅为-0.8%。

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、综合、有色金属，涨跌幅分别为7.4%、5.4%、2.1%；涨跌幅靠后的行业依次为国防军工、计算机、非银金融，涨跌幅分别为-10.3%、-7.3%、-5.0%。

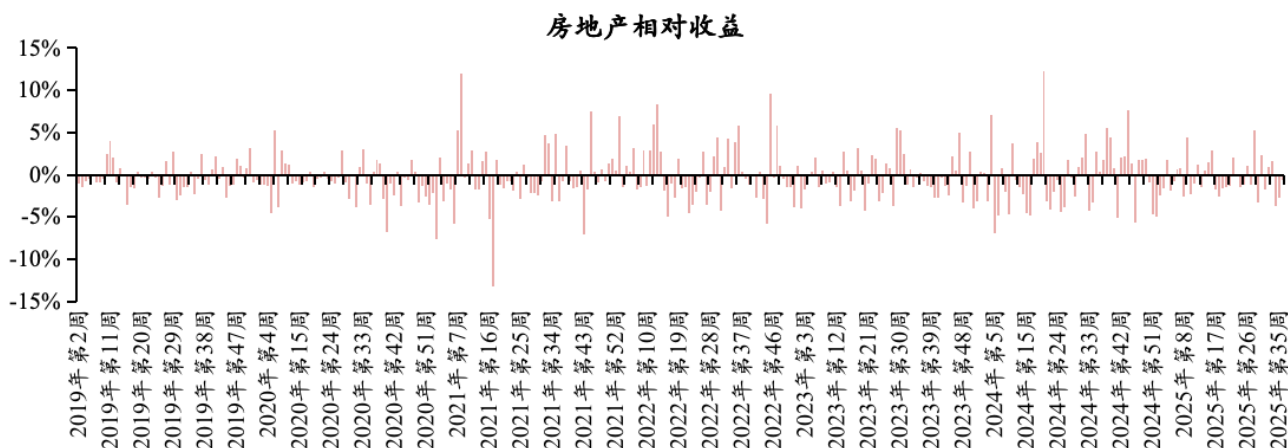
板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为-1.5%，较上周下降1.4pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为-0.7%，较上周上升2.1pct。房地产板块PE为30.05X，较上周下降0.62X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为-1.5%，较上周下降 1.4 个百分点



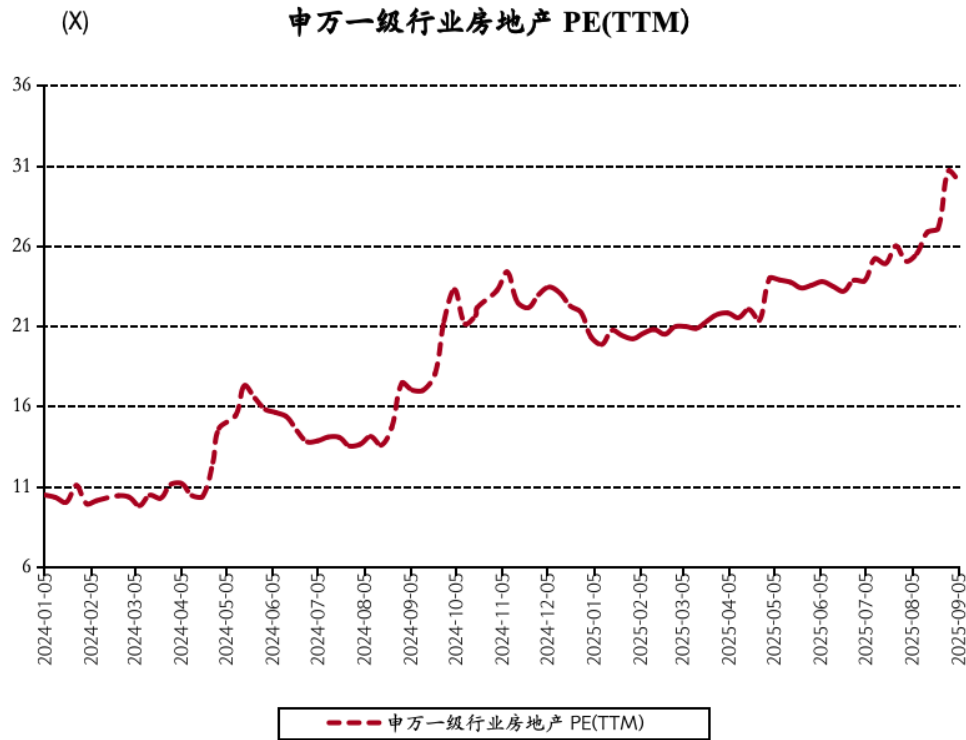
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-0.7%，较上周上升 2.1 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

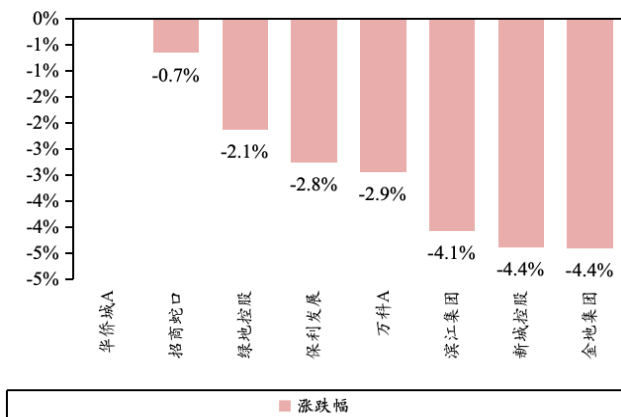
图表 50. 房地产板块 PE 为 30.05X，较上周下降 0.62X



资料来源：同花顺，中银证券

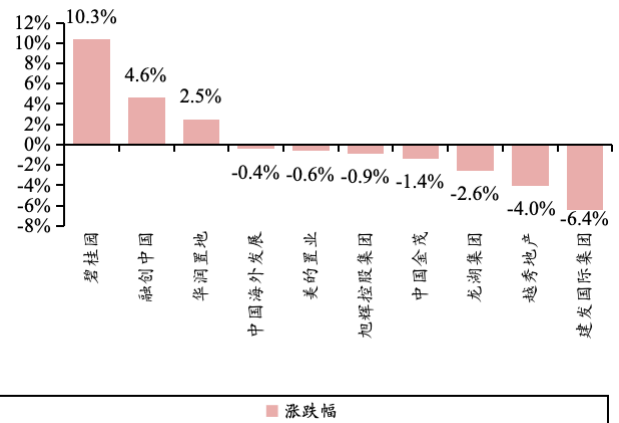
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为华侨城 A、招商蛇口、绿地控股，涨跌幅分别为 0.0%、-0.7%、-2.1%，涨跌幅靠后的三家公司依次为金地集团、新城控股、滨江集团，涨跌幅分别为 -4.4%、-4.4%、-4.1%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为碧桂园、融创中国、华润置地，涨跌幅分别为 10.3%、4.6%、2.5%，涨跌幅靠后的三家公司依次为建发国际集团、越秀地产、龙湖集团，涨跌幅分别为 -6.4%、-4.0%、-2.6%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为华侨城 A、招商蛇口、绿地控股



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、华润置地



资料来源：同花顺，中银证券

5 本周重点公司公告

股权变动公告：世联行：根据珠海市国资委《珠国资〔2025〕51号》文件，通过国有股权无偿划转方式，珠光集团取得大横琴集团 90.2%股权，间接控制世联行 30.6%表决权股份，其中含 16.3%直接持股及 14.3%表决权委托。

经营数据公告：中国海外发展：1) 8 月数据：合约销售金额约人民币 183.3 亿元，同比下跌 0.7%，销售面积约 88.9 万平方米，同比上升 27.7%，其中北部大区贡献最高 56.73 亿元，23.7 万平方米。2) 1-8 月合约销售金额约人民币 1503.3 亿元，同比下跌 16.5%，销售面积约 666.9 万平方米，同比下跌 0.2%。**光大嘉宝：**2025H1 营业收入 6.42 亿元，同比下降 10.8%；归母净利润 -3.73 亿元，同比下降 13.7%。**彩生活：**2025H1 营业收入 10.39 亿元，同比增长 6.7%；归母净利润 0.24 亿元，同比下降 2.0%。**新城控股：**2025H1 营业收入 22.10 亿元，同比下降 34.8%；归母净利润 0.89 亿元，同比下降 32.6%。**浦江中国：**2025H1 营业收入 51.72 亿元，同比增长 13.5%；归母净利润亏损 0.09 亿元，同比下降 136.7%。**碧桂园：**1) 2025H1 营业收入 72.57 亿元，同比下降 28.9%；归母净利润-19.08 亿元，亏损同比扩大 48.6%。2) 2025 年 8 月单月实现归属股东权益的合同销售金额约人民币 29.6 亿元，合同销售建筑面积约 35 万平方米。**荣盛发展：**2025H1 营业收入 14.18 亿元，同比下降 28.2%；归母净利润 -28.67 亿元，同比下降 804.7%。**融创中国：**1) 2025 年 8 月运营数据：合同销售金额约人民币 53.9 亿元，合同销售面积约 13 万平方米，销售均价约人民币 41460 元/平方米。2) 2025 年 1-8 月累计数据：累计合同销售金额约人民币 304.7 亿元，累计合同销售面积约 92.2 万平方米，销售均价约人民币 33050 元/平方米。**金地集团：**2025H1 营业收入 156.8 亿元，同比下降 25.8%；归母净利润-37.0 亿元，亏损同比扩大 10.1%。**金融街物业：**2025H1 营业收入 9.51 亿元，同比增长 16.8%；归母净利润 0.58 亿元，同比下降 9.3%。**龙湖集团：**2025H1 营业收入 587.5 亿元，同比增长 25.4%；归母净利润 32.2 亿元，同比下降 45.2%。

图表 53. 2025 年第 36 周（8 月 30 日-9 月 5 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	万业企业	股东三林万业解除质押 1300 万股，占其持股比例 18.5%，占总股本 1.4%；解质后剩余被质押股份 5356 万股，占其持股比例 76.1%，占总股本 5.8%。
	世联行	根据珠海市国资委《珠国资〔2025〕51号》文件，通过国有股权无偿划转方式，珠光集团取得大横琴集团 90.2%股权，间接控制世联行 30.6%表决权股份，其中含 16.3%直接持股及 14.3%表决权委托。
	绿城管理控股	公司获准回购不超过已发行股份总数 10%，即 2.01 亿股，目前已决议在公开市场回购最多 1000 万股。截至公告日，已回购 85.2 万股，总代价 245 万港元。
	融创服务	全资附属公司融远投资已收悉全部交易价款，股权过户登记完成，集团不再持有彰泰服务集团任何权益。
高管变动公告	永升服务	1) 周洪斌自 2025 年 9 月 1 日起不再担任集团总裁，改任董事会副主席，保留战略委员会成员职务。2) 林祝波由非执行董事调任为执行董事，并接任总裁及战略委员会成员。3) 崔晓青不再担任战略委员会成员。
	荣安地产	董事会同意在增补万伟军先生为公司独立董事的议案获得股东会审议通过的前提下，增补万伟军先生担任公司董事会提名委员会主任委员、薪酬与考核委员会主任委员、审计委员会委员、战略委员会委员，任期自股东会审议通过之日起至公司第十二届董事会任期届满之日止。
经营数据公告	*ST 金科	2025H1 营业收入 23.63 亿元，同比下降 85.3%；归母净利润-75.23 亿元，同比下降 97.9%。
	*ST 阳光	2025H1 营业收入 1.35 亿元，同比下降 2.1%；归母净利润 -0.39 亿元，同比下降 94.2%。
	万通发展	2025H1 营业收入 1.87 亿元，同比下降 20.5%；归母净利润-0.28 亿元，亏损同比收窄 64.6%。
	世茂集团	2025H1 营业收入 59.06 亿元，同比下降 68.5%；归母净利润-45.72 亿元，亏损同比扩大 9.1%。
	中体产业	2025H1 营业收入约 7.9 亿元，同比下降 25.2%；归母净利润约-0.2 亿元，同比下降 207.4%。

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 53. 2025 年第 36 周（8 月 30 日-9 月 5 日）重点公司公告汇总

经营数据公告	中国国贸	2025H1 营业收入 18.9 亿元，同比下降 3.9%；归母净利润 6.32 亿元，同比下降 8.0%。
	中国武夷	2025H1 营业收入 15.81 亿元，同比下降 52.0%；归母净利润-0.93 亿元，同比下降 146.3%。
	中国海外发展	1) 8 月数据：合约销售金额约人民币 183.3 亿元，同比下跌 0.7%，销售面积约 88.9 万平方米，同比上升 27.7%，其中北部大区贡献最高 56.73 亿元，23.7 万平方米。2) 1-8 月合约销售金额约人民币 1503.3 亿元，同比下跌 16.5%，销售面积约 666.9 万平方米，同比下跌 0.2%。
	京能置业	2025H1 营业收入 7.2 亿元，同比下降 54.8%；归母净利润-2.0 亿元，同比下降 234.0%。
	光大嘉宝	2025H1 营业收入 6.42 亿元，同比下降 10.8%；归母净利润 -3.73 亿元，同比下降 13.7%。
	华侨城 A	2025H1 营业收入 113.2 亿元，同比下降 50.8%；归母净利润-28.7 亿元，同比下降 171.5%。
	南山控股	2025H1 营业收入 57.8 亿元，同比增长 112.3%；归母净利润 0.92 亿元，实现扭亏为盈。
	城建发展	2025H1 营业收入 127.6 亿元，同比增长 95.7%；归母净利润 6.08 亿元，扭亏为盈。
	城投控股	2025H1 营业收入 59.27 亿元，同比增长 807.7%；归母净利润 1.53 亿元，较上年同期亏损 1.02 亿元实现扭亏为盈。
	大悦城	2025H1 营业收入 15.23 亿元，同比下降 5.3%；归母净利润 7.48 亿元，同比增长 1870.0%。
	富力地产	2025H1 营业收入 57.65 亿元，同比下降 59.4%；归母净利润 -40.46 亿元，同比下降 73.6%。
	广宇集团	2025H1 营业收入 29.44 亿元，同比增长 36.4%；归母净利润 0.91 亿元，扭亏为盈。
	廊坊发展	2025H1 营业收入 0.98 亿元，同比下降 4.9%；归母净利润 0.04 亿元，同比增长 338.7%。
	彩生活	2025H1 营业收入 10.39 亿元，同比增长 6.7%；归母净利润 0.24 亿元，同比下降 2.0%。
	恒大物业	2025H1 营业收入 6.65 亿元，同比增长 6.9%；归母净利润 0.47 亿元，同比下降 5.6%。
	新城控股	2025H1 营业收入 22.10 亿元，同比下降 34.8%；归母净利润 0.89 亿元，同比下降 32.6%。
	新黄浦	2025H1 营业收入 3.9 亿元，同比增长 9.2%；归母净利润 1.0 亿元，同比增长 368.5%。
	朗诗绿色生活	2025H1 营业收入 39.0 亿元，同比下降 0.3%；归母净利润 0.17 亿元，同比下降 84.7%。
	栖霞建设	2025H1 营业收入 38.43 亿元，同比增长 297.9%；归母净利润 0.66 亿元，实现扭亏为盈。
	沙河股份	2025H1 营业收入 1.4 亿元，同比下降 94.7%；归母净利润-0.2 亿元，同比下降 135.0%。
	津滨发展	2025H1 营业收入 1.96 亿元，同比下降 85.6%；归母净利润 0.02 亿元，同比下降 99.4%。
	浦江中国	2025H1 营业收入 51.72 亿元，同比增长 13.5%；归母净利润亏损 0.09 亿元，同比下降 136.7%。
	珠江股份	2025H1 营业收入 7.4 亿元，同比增长 12.0%；归母净利润 0.2 亿元，同比增长 412.4%。
	电子城	2025H1 营业收入约 5.7 亿元，同比下降 55.7%；归母净利润约-1.5 亿元，同比下降 209.1%。
	盈新发展	2025H1 营业收入 7.72 亿元，同比下降 51.0%；归母净利润 -1.61 亿元，同比下降 429.0%。
	碧桂园	1) 2025H1 营业收入 72.57 亿元，同比下降 28.9%；归母净利润-19.08 亿元，亏损同比扩大 48.6%。2) 2025 年 8 月单月实现归属股东权益的合同销售金额约人民币 29.6 亿元，合同销售建筑面积约 35 万平方米。
	绿城中国	1) 2025 年 8 月，自投项目销售套数为 1885 套，销售面积约 27 万平方米，当月销售金额约为人民币 106 亿元，销售均价约为每平方米人民币 38610 元。2) 2025 年 1-8 月，自投项目累计合同销售面积约 277 万平方米，合同销售金额约人民币 957 亿元，其中归属于绿城集团的权益金额约为人民币 637 亿元。
	苏宁环球	2025H1 营业收入 9.34 亿元，同比下降 28.6%；归母净利润 1.37 亿元，同比下降 45.6%。
	荣安地产	2025H1 营业收入 38.95 亿元，同比下降 71.9%；归母净利润 0.36 亿元，同比下降 92.1%。
	荣盛发展	2025H1 营业收入 14.18 亿元，同比下降 28.2%；归母净利润 -28.67 亿元，同比下降 804.7%。
	融信中国	1) 2025H1 营业收入 21.2 亿元，同比下降 85.1%；归母净利润-18.3 亿元，同比下降 5.3%。2) 2025 年 8 月合约销售额约为人民币 1.3 亿元，合约建筑面积约为 8863 平方米，平均合约售价约为每平方米人民币 14662 元。3) 2025 年 1-8 月总合约销售额约为人民币 27 亿元，总合约建筑面积约为 23.6 万平方米，平均合约售价约为每平方米人民币 11461 元。
	融创中国	1) 2025 年 8 月运营数据：合同销售金额约人民币 53.9 亿元，合同销售面积约 13 万平方米，销售均价约人民币 41460 元/平方米。2) 2025 年 1-8 月累计数据：累计合同销售金额约人民币 304.7 亿元，累计合同销售面积约 92.2 万平方米，销售均价约人民币 33050 元/平方米。
	衢州发展	2025H1 营业收入 7.07 亿元，同比下降 94.4%；归母净利润 2.60 亿元，同比下降 83.0%。
	金地集团	2025H1 营业收入 156.8 亿元，同比下降 25.8%；归母净利润-37.0 亿元，亏损同比扩大 10.1%。
	金融街物业	2025H1 营业收入 9.51 亿元，同比增长 16.8%；归母净利润 0.58 亿元，同比下降 9.3%。
	雅居乐集团	2025H1 营业收入 13.57 亿元，同比下降 35.8%；归母净利润 -8.03 亿元，亏损收窄 16.9%。
	领悦服务集团	2025H1 营业收入 32.1 亿元，同比增长 2.5%；归母净利润 4.9 亿元，同比下降 15.3%。
	龙湖集团	2025H1 营业收入 587.5 亿元，同比增长 25.4%；归母净利润 32.2 亿元，同比下降 45.2%。
其他重要公告	*ST 亚太	公司连续 3 个交易日收盘价格跌幅偏离值累计超过 12%，触发深交所异常波动情形。
	万通发展	公司股票于 2025 年 9 月 1 日至 3 日连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计达 20%，触发异常波动情形。截至 9 月 3 日，公司市净率为 5.38，显著高于房地产业行业平均市净率 0.88。
	东湖高新	公司完成“22 东湖高新 MTN002”中期票据兑付，实际兑付本金及利息共 5.15 亿元。
	云南城投	因股权转让纠纷，公司与凤宇公司、清风公司、七彩公司达成调解，确认凤宇公司需偿还股权转让款 7000 万元及违约金，清风公司承担连带责任；2025 年 8 月调解后，凤宇公司仅偿还 45.7 万元，剩余债务 8105.6 万元，含违约金 1933 万元，拟通过以物抵债解决。
	华发股份	2025 年半年度权益分派实施：实际参与股数 27.3 亿股，总派现 5452.9 万元，每 10 股派 0.2 元。
	首开股份	公司股票于 2025 年 9 月 3 日及 9 月 4 日连续两个交易日涨幅偏离值累计达 20%，触及上交所异常波动标准。

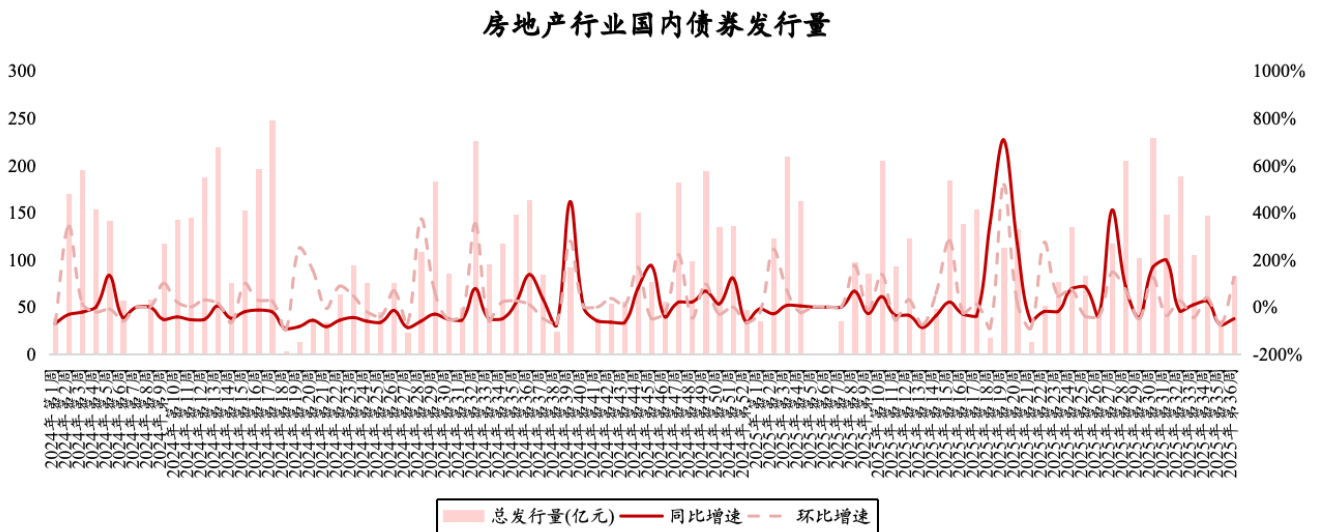
资料来源：公司公告，中银证券

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 36 周（8 月 30 日-9 月 5 日）房地产行业国内债券总发行量为 83.3 亿元，环比上升 125.0%，同比下降 49.2%（前值：-75.1%）。总偿还量为 103.5 亿元，环比下降 18.5%，同比下降 28.8%（前值：242.1%）；净融资额为-20.2 亿元。

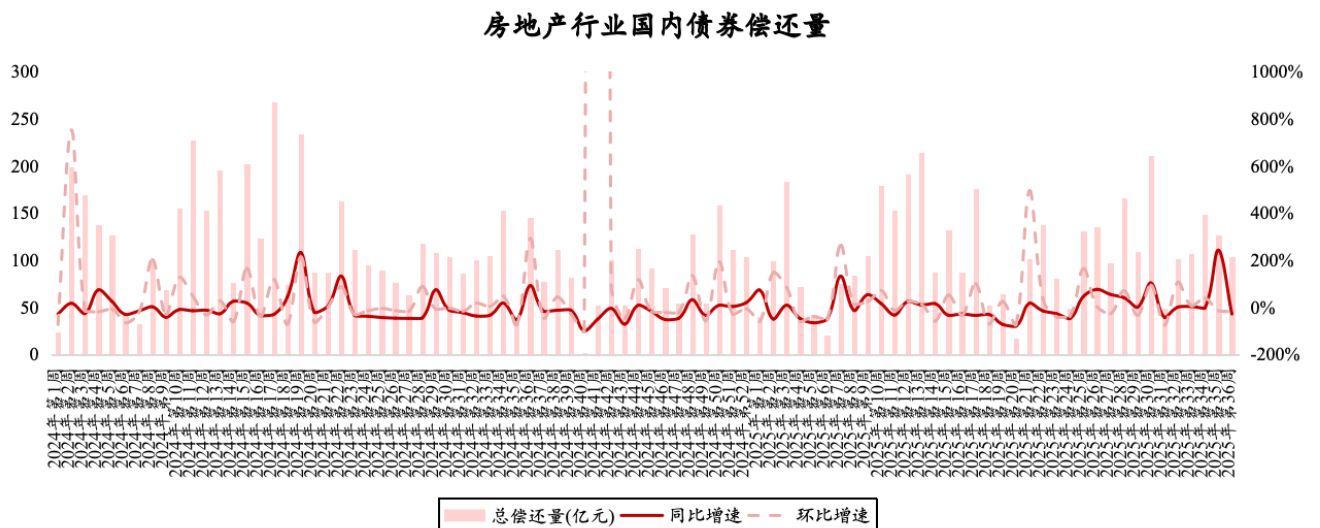
具体来看，本周债券发行量最大的房企为华润置地、铁建房地产、黑牡丹，发行量分别为 30.0、20.9、10.0 亿元。本周债券偿还量最大的房企为上海金茂、美的置业、北京广安，偿还量分别为 34.8、20.0、19.5 亿元。

图表 54. 2025 年第 36 周房地产行业国内债券总发行量为 83.3 亿元，环比上升 125.0%，同比下降 49.2%



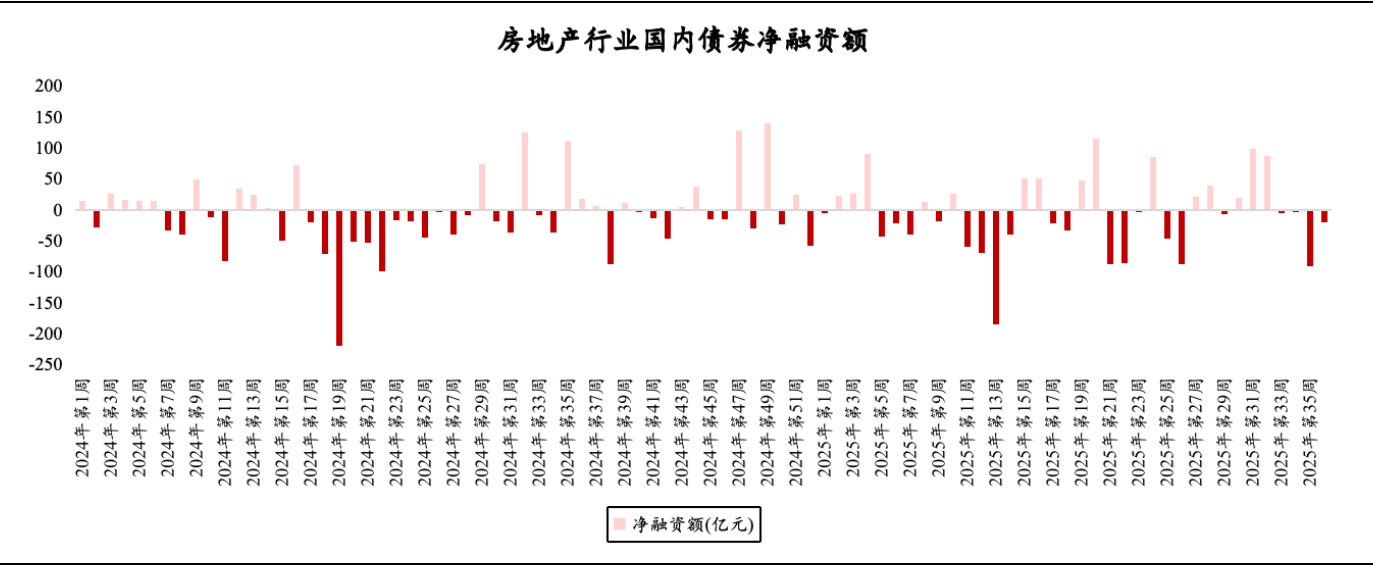
资料来源：同花顺，中银证券

图表 55. 2025 年第 36 周国内债券总偿还量为 103.5 亿元，环比下降 18.5%，同比下降 28.8%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2025 年第 36 周房地产行业国内债券净融资额为-20.2 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华润置地、铁建房地产、黑牡丹，发行量分别为 30.0、20.9、10.0 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
2025-09-04	25 华润控股 MTN006A	华润置地	中央企业	20.00	2028-09-05	中期票据
2025-09-04	25 华润控股 MTN006B	华润置地	中央企业	10.00	2030-09-05	中期票据
2025-09-05	25 中铁 03	铁建房地产	中央企业	20.90	2030-09-09	公司债
2025-09-05	25 牡丹 01	黑牡丹	地方国有企业	10.00	2028-09-09	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上海金茂、美的置业、北京广安，偿还量分别为 34.8、20.0、19.5 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
2025-09-01	GC 金茂 B	上海金茂	中央企业	提前偿还	34.83	3.20	资产支持证券
2025-09-01	GC 金茂 C	上海金茂	中央企业	提前偿还	0.01	--	资产支持证券
2025-09-07	22 美的置业 MTN003	美的置业	港、澳、台投资	到期	10.00	3.33	中期票据
2025-09-04	23 美的置业 MTN004B	美的置业	港、澳、台投资	到期	5.00	4.60	中期票据
2025-09-04	23 美的置业 MTN004C	美的置业	港、澳、台投资	到期	5.00	4.85	中期票据
2025-09-02	20 广安 03	北京广安	地方国有企业	到期	19.53	3.45	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，推动房地产市场“止跌回稳”仍是当前行业的主要目标。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，我们预计对局部地区市场情绪有阶段性提振，但政策对于销售量价的改善效果仍待观察，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	8.52	237.71	0.63	1.05	13.55	8.11	14.30
002244.SZ	滨江集团	买入	10.14	315.50	--	0.83	--	12.22	8.85
1109.HK	华润置地	未有评级	28.50	2,233.41	3.59	3.64	7.95	7.83	38.21
0123.HK	越秀地产	买入	4.31	190.80	0.26	0.24	16.69	17.97	13.73
1908.HK	建发国际集团	买入	15.77	388.22	1.91	2.46	8.28	6.41	16.77
0119.HK	保利置业集团	买入	1.42	59.61	0.05	0.05	29.66	29.50	8.95
600649.SH	城投控股	未有评级	4.60	115.21	--	0.23	--	19.92	8.35
600383.SH	金地集团	买入	3.90	176.07	--	-0.63	--	-6.19	13.08
0960.HK	龙湖集团	未有评级	9.38	720.38	1.49	1.32	6.30	7.08	23.10
601155.SH	新城控股	未有评级	14.18	319.85	--	0.38	--	36.89	26.99
2423.HK	贝壳-W	未有评级	44.41	1,743.24	1.14	1.84	39.03	24.10	19.97
000560.SZ	我爱我家	未有评级	2.97	69.96	--	0.09	--	32.46	3.98

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日9月5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