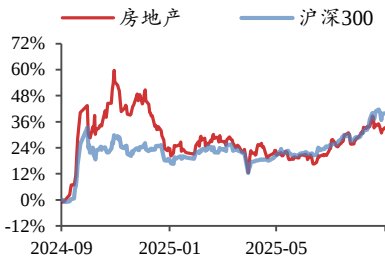


房地产

2025 年 09 月 10 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《深圳政策调整点评：八个行政区限购大幅放松，有望对金九银十形成支撑——行业点评报告》-2025.9.8

《新房成交面积同环比下降，深圳购房政策放松——行业周报》-2025.9.7

《新房成交面积环比增加，上海购房政策放松——行业周报》-2025.8.31

2025 上半年房地产行业综述：行业仍处于缩表进程，关注重点房企边际改善

——行业点评报告

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

胡耀文（分析师）

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790524070001

杜致远（联系人）

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790124070064

● 板块总体仍处于缩表进程，重点房企表现显著好于行业水平

2025 上半年，A 股房地产板块实现营业收入 7128 亿元，同比下降 11.6%，降幅较 2024 上半年收窄 10.1 个百分点。2025 上半年 A 股房地产板块归母净亏损 383 亿元，较 2024 上半年多亏 264 亿元。在低毛利项目持续结算、房价下行趋势并未扭转背景下，表内外项目利润率持续走低，板块整体亏损幅度扩大，报表表现不佳，重点房企表现显著好于行业水平，板块总体仍处于缩表进程。

● 重点房企拿地力度明显改善

2025 上半年，我们跟踪的 16 家重点房企合计拿地金额 3999 亿元，相当于这些房企 2024 年全年的 72%，上半年拿地力度回升至 41%，止跌回稳预期下，企业拿地力度明显改善。从拿地强度看，中国金茂（92%）、建发国际集团（84%）、滨江集团（61%）、绿城中国（52%）、华润置地（43%）位居前列。

● 政策脉络延续，部分创新举措促进住房需求释放

中央政策方面，整体政策延续 2024 年脉络，以“止跌企稳”为目标，托底行业为主，没有出台过分强的刺激性政策。地方层面上，大多数城市与中央政策同频共振，经历多轮放松，除部分核心城市仍有一些限制性政策，大部分城市在限购、限贷、限售等方面已经完全放开。2025 上半年，部分城市出台创新举措促进住房需求释放，如低月供金融产品、公积金缴存等。

● 投资建议

2025 年至今，在各项促进房地产市场止跌回稳政策作用下，市场继续朝着止跌回稳的方向迈进，部分一二线城市交易有所恢复。我们认为，在各项促进房地产市场止跌回稳政策作用下，今年以来我国房地产市场整体朝着止跌回稳的方向迈进，在止跌回稳的过程中，房价仍可能存在小幅度震荡，期待后续在政策作用下，房地产市场进一步稳定。在更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程。推荐标的：（1）布局城市基本面较好、善于把握改善型客户需求的强信用房企：建发国际集团、绿城中国、招商蛇口、中国海外发展、滨江集团；（2）住宅与商业地产双轮驱动，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、新城控股、龙湖集团；（3）“好房子，好服务”政策下服务品质突出的优质物管标的：华润万象生活、绿城服务、保利物业、招商积余、滨江服务、建发物业。

● **风险提示：**行业销售恢复不及预期、政策放松不及预期。

目 录

1、 2025 年半年报房地产板块业绩综述	4
1.1、 利润表：板块总体下行，重点房企表现亮眼.....	4
1.2、 资产负债表：缩表仍在持续，企业分化加剧.....	7
1.3、 投资拿地：重点房企拿地力度明显改善.....	9
1.4、 融资端：融资成本持续压降，重点房企优势明显.....	10
2、 2025 上半年行业宏观分析	12
2.1、 统计局数据：2025 上半年，房地产行业仍在震荡磨底.....	12
2.2、 政策端：中央及地方一齐发力，创新举措促进住房需求释放.....	13
3、 投资建议	16
4、 风险提示	16

图表目录

图 1： A 股房地产板块房企营业收入同比下降.....	4
图 2： A 股房地产板块房企归母净利润整体亏损.....	4
图 3： 重点房企营收情况优于行业	4
图 4： 重点房企归母净利润表现优于行业	4
图 5： A 股房地产板块房企整体毛利率水平创同期新低.....	5
图 6： A 股房地产板块投资净收益维持低位.....	5
图 7： 重点房企毛利率小幅同比下降 0.3pct.....	5
图 8： 重点房企投资净收益大幅低于同期水平.....	5
图 9： A 股房企营收口径销售管理费用率同比微降.....	6
图 10： A 股房地产板块上半年资产减值损失 177.7 亿元.....	6
图 11： 重点房企营收口径销售管理费用率同比下降.....	6
图 12： 重点房企上半年资产减值损失同比有所扩大.....	6
图 13： A 股房地产板块房企总资产规模整体下降.....	7
图 14： A 股房地产板块上半年缩表态势延续.....	7
图 15： 重点房企总资产规模整体下降	8
图 16： 重点房企上半年缩表态势延续	8
图 17： A 股房地产板块房企有息负债同比压降	8
图 18： A 股房地产板块现金短债比有所下降.....	8
图 19： 重点房企有息负债同比小幅下降	9
图 20： 重点房企现金短债比有所下降	9
图 21： 房企融资成本继续在低利率环境下延续下行趋势.....	11
图 22： 2025 年 1-6 月全国房地产开发投资 46658 亿元，同比下降 11.2%	12
图 23： 2025 年 1-6 月房屋新开工面积 30364 万平方米，同比下降 20.0%.....	12
图 24： 2025 年 1-6 月房屋竣工面积 222567 万平方米，同比下降 14.8%	12
图 25： 2025 年 1-6 月新建商品房销售额 44241 亿元，同比下降 5.5%	12
图 26： 2025 年 1-6 月房地产开发企业到位资金 50202 亿元，同比下降 6.2%	13
图 27： 2025 年 1-6 月定金及预收款 14781 亿元，同比下降 7.5%	13
图 28： 2025 年 1-6 月个人按揭贷款 6847 亿元，同比下降 11.4%	13
图 29： 2025 年 1-6 月国内贷款 8245 亿元，同比增长 0.6%.....	13

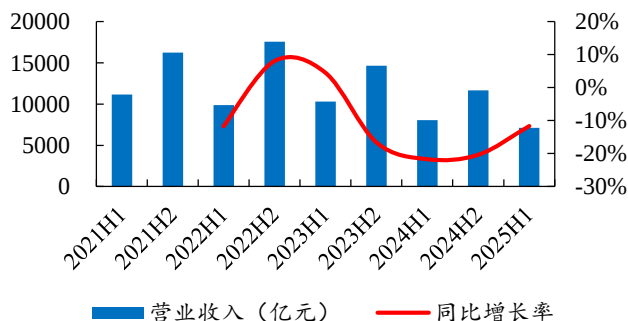
表 1： 部分房企在 2025 上半年有较为亮眼的表现.....	6
表 2： 止跌回稳预期下，企业拿地力度明显改善.....	9
表 3： 部分房企拿地结构拆分	10
表 4： 中央政策以“止跌企稳”为目标，托底为主，没有出台过分强的刺激性政策	13
表 5： 地方层面部分创新举措促进住房需求释放.....	14

1、2025 年半年报房地产板块业绩综述

1.1、利润表：板块总体下行，重点房企表现亮眼

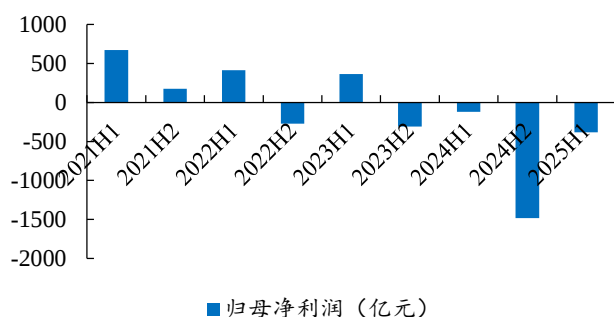
2025 上半年，A 股房地产板块实现营业收入 7128 亿元，同比下降 11.6%，降幅较 2024 上半年收窄 10.1 个百分点。2025 上半年 A 股房地产板块归母净亏损 383 亿元，较 2024 上半年多亏 264 亿元。在低毛利项目持续结算、房价下行趋势并未扭转背景下，表内外项目利润率持续走低，板块整体亏损幅度同比扩大，报表表现不佳。2025 上半年，重点房企（采用保利发展、招商蛇口、万科 A、滨江集团、华发股份、城建发展、城投控股、金地集团、新城控股、中国海外发展、华润置地、越秀地产、建发国际集团、龙湖集团、中国金茂、绿城中国中可获取数据，下同）实现营收 8109 亿元，同比小幅下降 0.8%；实现归母净利润 194.7 亿元，同比下降 37.7%。重点房企表现显著好于行业水平。

图1：A 股房地产板块房企营业收入同比下降



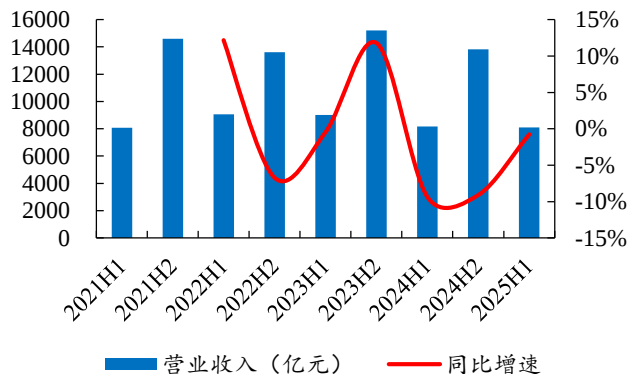
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：A 股房地产板块房企归母净利润整体亏损



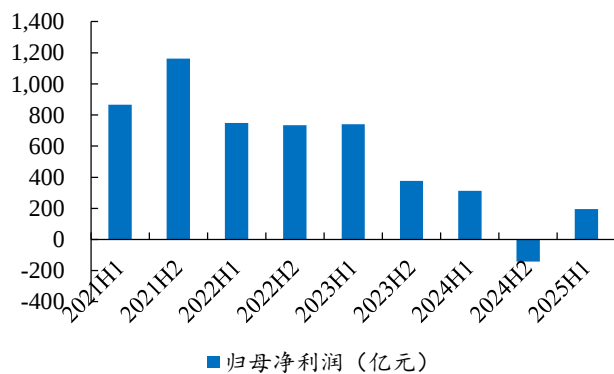
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：重点房企营收情况优于行业



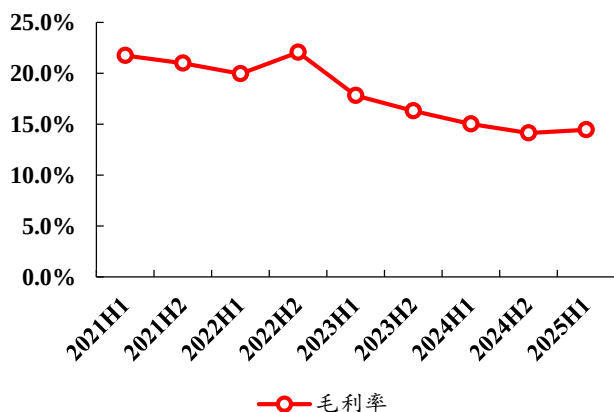
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：重点房企归母净利润表现优于行业

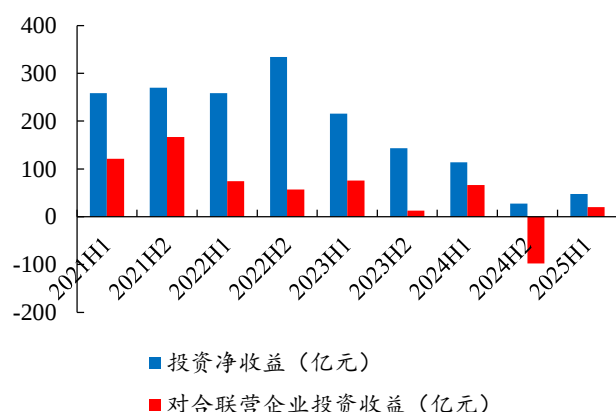


数据来源：Wind、开源证券研究所

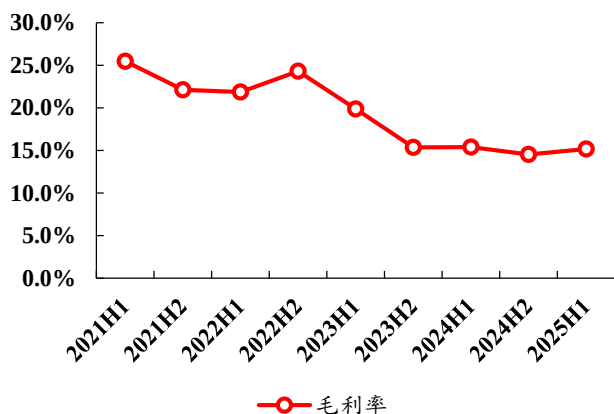
表内外盈利能力方面，2025 上半年板块整体毛利率为 14.5%，同比下降 0.5pct，整体毛利率再创历史同期新低。板块投资净收益为 48 亿元，其中对合联营企业的投资收益为 20 亿元。从重点公司看，2025 上半年毛利率 15.1%，同比小幅下降 0.3pct；投资收益和合联营收益仍大幅低于 2024 年同期水平。

图5：A股房地产板块房企整体毛利率水平创同期新低


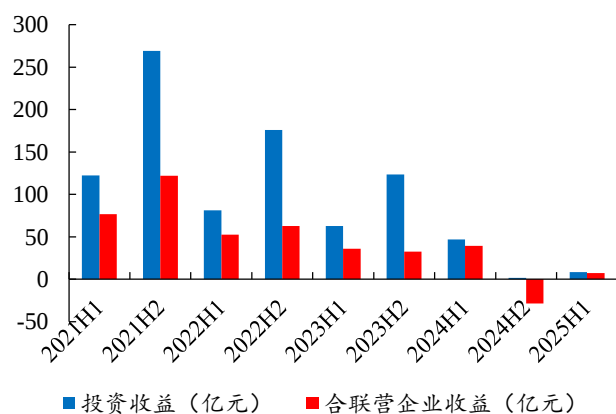
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：A股房地产板块投资净收益维持低位


数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：重点房企毛利率同比小幅下降 0.3pct


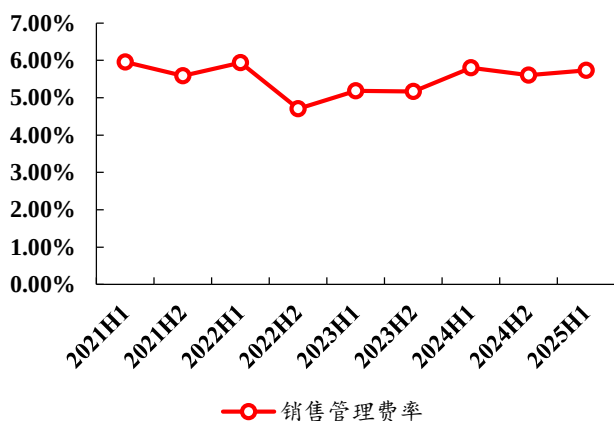
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：重点房企投资净收益大幅低于同期水平


数据来源：Wind、开源证券研究所

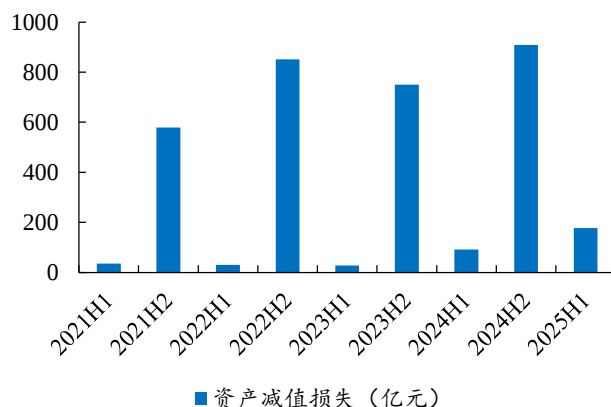
费用率方面，营收口径销售管理费用率为 5.7%，同比下降 0.07pct。资产减值方面，2025 上半年板块房企计提减值 177.7 亿元，较 2024 年同期多计提 86.1 亿元。从重点公司看，2025 上半年销售管理费用率为 4.92%，同比下降 0.45 个百分点；财务费用率 2.52%，同比提升 0.50 个百分点，资产减值损失同比有所扩大。

图9：A股房企营收口径销售管理费用率同比微降



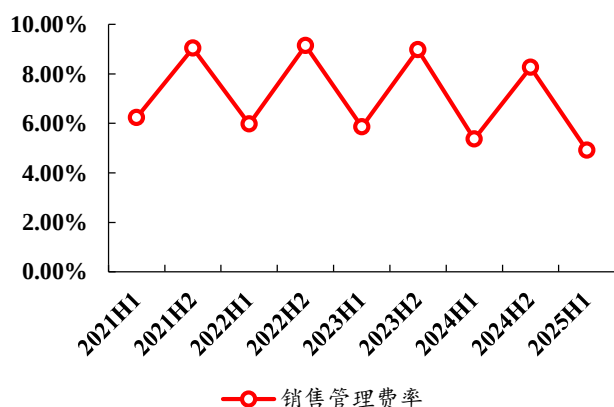
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：A股房地产板块上半年资产减值损失 177.7 亿元



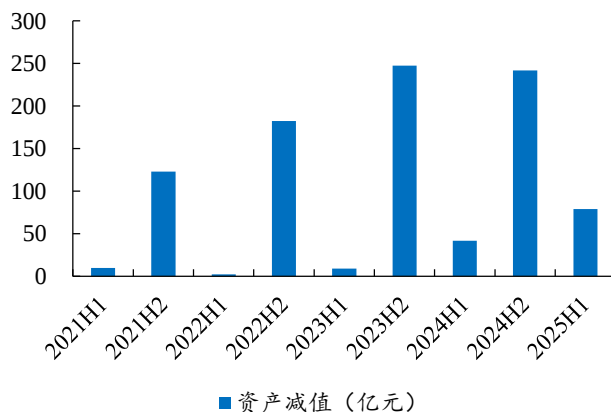
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：重点房企营收口径销售管理费用率同比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：重点房企上半年资产减值损失同比有所扩大



数据来源：Wind、开源证券研究所

重点房企中，部分房企在 2025 上半年有较为亮眼的表现，如华发股份、滨江集团、城建发展等公司营收同比增速超 50%，滨江集团、新城控股等公司归母净利润同比增长 30%以上，表内外盈利水平改善、结算规模增长使得这部分房企在上半年业绩表现突出。总体来看，2025 上半年房地产板块整体未见明显起色，结算放缓收入规模下降，表内外盈利能力同比仍在下行、资产减值也在继续。

表1：部分房企在 2025 上半年有较为亮眼的表现

	营收 (亿元)	同比	毛利率	较 2024 年改善	同比改善	归母净利润	较 2024 年改善	同比改善	归母净利润	同比
保利发展	1169	-16.1%	14.6%	是		2.3%	是		27.1	-63.5%
招商蛇口	515	0.4%	14.4%		是	2.8%	是	是	14.5	2.2%
万科 A	1053	-26.2%	10.0%		是	-11.3%	是		-119.5	-21.3%
滨江集团	454	87.8%	12.2%		是	4.1%	是		18.5	58.9%
华发股份	382	53.5%	14.2%			0.5%			1.7	-86.4%
城建发展	128	95.7%	19.1%	是	是	4.8%	是	是	6.1	541.9%
城投控股	59	807.7%	18.3%	是		2.6%	是	是	1.5	250.6%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

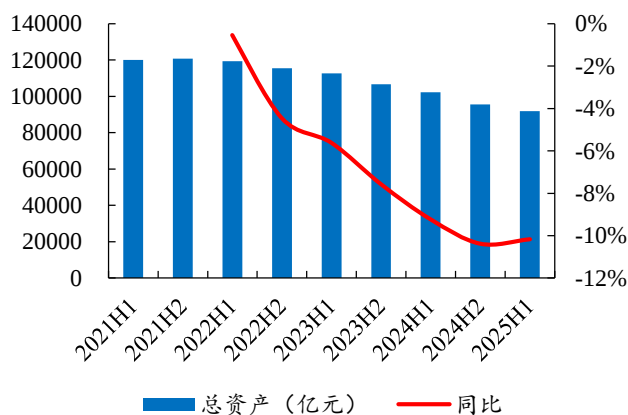
金地集团	157	-25.8%	13.2%		是	-23.6%			-37.0	-10.1%
新城控股	221	-34.8%	26.9%	是	是	4.0%	是	是	8.9	-32.1%
中国海外发展	832	-4.3%	17.4%			10.3%	是		86.0	-16.6%
华润置地	949	20.0%	24.0%	是	是	12.5%	是		118.8	15.9%
越秀地产	476	34.6%	10.6%	是		2.9%	是		13.7	-25.2%
建发国际集团	342	4.3%	12.9%		是	2.7%		是	9.1	11.8%
龙湖集团	588	25.4%	12.6%			5.5%			32.2	-45.2%
中国金茂	251	14.3%	16.2%	是		4.3%	是		10.9	7.9%
绿城中国	534	-23.3%	13.4%	是	是	0.4%			2.1	-89.7%

资料来源：Wind、开源证券研究所

1.2、资产负债表：缩表仍在持续，企业分化加剧

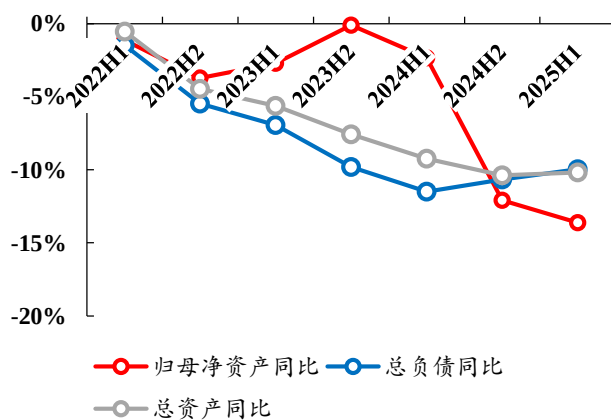
2025 上半年，A 股房地产板块房企总资产规模 9.19 万亿元，同比下降 10.2%，同比降幅扩大 1.0pct，总负债 6.90 万亿元，同比下降 10.0%，同比降幅缩小 1.5pct，归母净资产 1.35 万亿元，同比下降 13.6%，同比降幅扩大 11.3pct。2025 上半年板块总体仍处于缩表进程。2025 上半年，重点房企总资产规模 9.24 万亿，同比下降 7.94%，降幅进一步扩大；总负债规模 6.36 万亿，同比下降 10.57%，降幅也进一步扩大，反映出重点房企缩表速度比行业整体水平更快。

图13：A 股房地产板块房企总资产规模整体下降

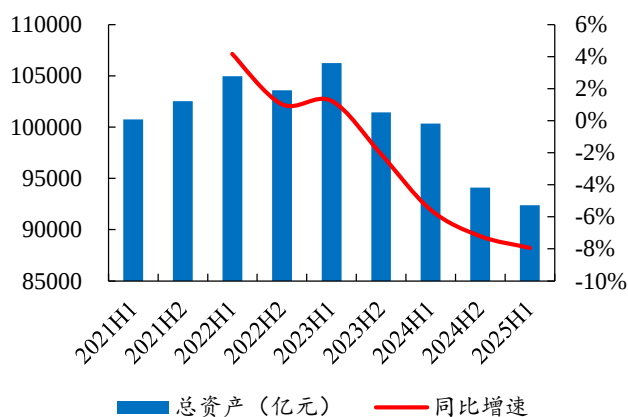


数据来源：Wind、开源证券研究所

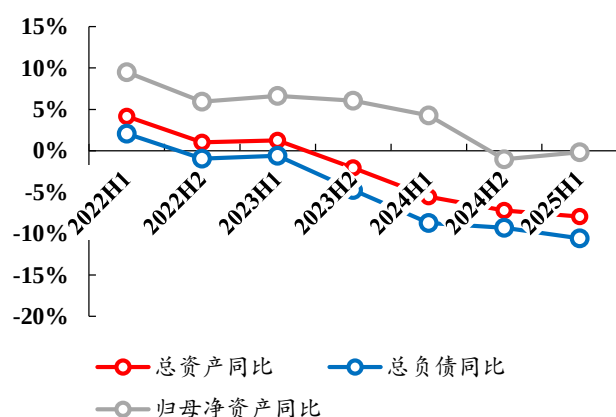
图14：A 股房地产板块上半年缩表态势延续



数据来源：Wind、开源证券研究所

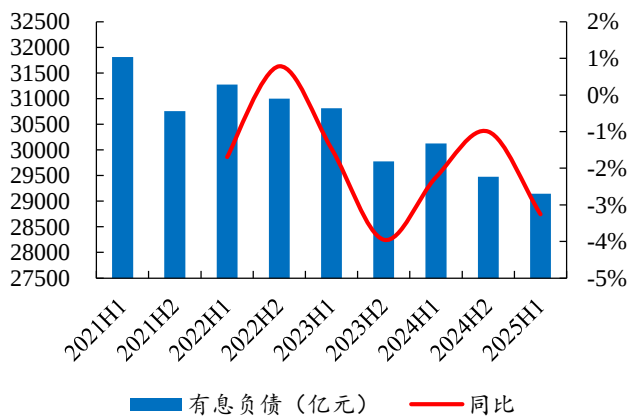
图15：重点房企总资产规模整体下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

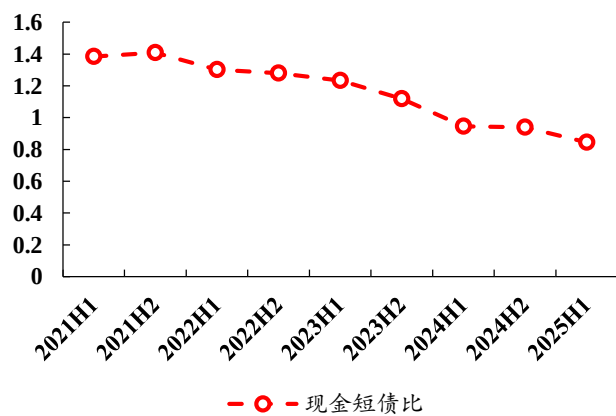
图16：重点房企上半年缩表态势延续


数据来源：Wind、开源证券研究所

从债务结构来看，截至 2025 上半年末，A 股房地产板块房企并表有息负债 2.91 万亿元，同比下降 3.3%，环比 2024 年末下降 1.1%。板块房企现金短债比为 0.79，较 2024 年末进一步下降 0.04。重点房企总有息负债规模 2.45 万亿，同比下降 1.31%；现金短债比 1.54。预计 2025 年下半年随着推货加速，回款改善，现金短债比有望企稳。

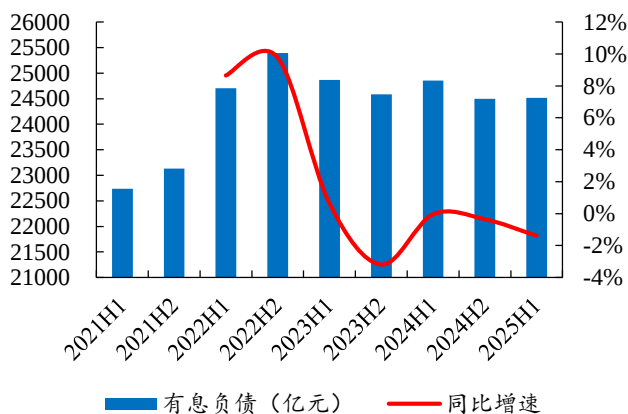
图17：A 股房地产板块房企有息负债同比压降


数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：A 股房地产板块现金短债比有所下降


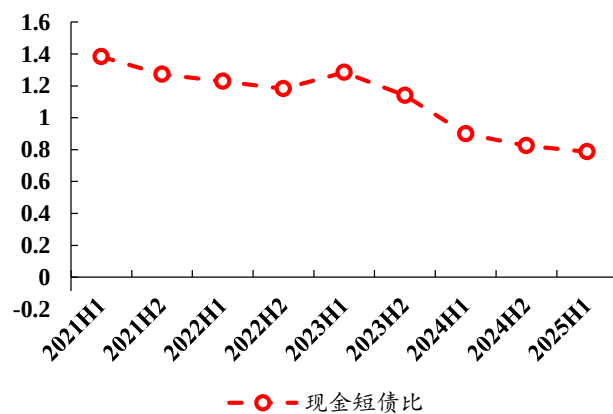
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：重点房企有息负债同比小幅下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：重点房企现金短债比有所下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、投资拿地：重点房企拿地力度明显改善

2025 上半年，我们跟踪的 16 家重点房企合计拿地金额 3999 亿元，相当于这些房企 2024 年全年的 72%，上半年拿地力度回升至 41%，止跌回稳预期下，企业拿地力度明显改善。企业间分化加剧，从拿地强度看，中国金茂（92%）、建发国际集团（84%）、滨江集团（61%）、绿城中国（52%）、华润置地（43%）位居前列。尽管重点房企销售商仍然承压，但房企在“好房子”和放开限价的大环境下，纷纷加码拿地。从整体数据看，重点房企 2025 上半年拿地力度恢复至 40.8%，高于 2022-2024 年水平。

表2：止跌回稳预期下，企业拿地力度明显改善

公司名称	2025 年 1-6 月经营情况			
	销售金额:亿元	销售金额同比增速	拿地金额:亿元	拿地金额力度
保利发展	1,452	-16.2%	489	33.7%
中国海外发展	1,202	-19.0%	485	40.4%
华润置地	1,103	-11.5%	469	42.5%
招商蛇口	889	-11.9%	364	40.9%
越秀地产	615	11.0%	249	40.4%
建发国际集团	707	7.0%	592	83.7%
华发股份	502	11.1%	36	7.2%
城建发展	126	5.7%	24	19.0%
万科 A	687	-46.1%	30	4.3%
龙湖集团	350	-31.5%	23	6.7%
滨江集团	528	-9.4%	319	60.5%
城投控股	38	-52.7%	0	0.0%
中国金茂	533	19.8%	492	92.1%
金地集团	172	-52.5%	10	5.8%
绿城中国	803	-6.0%	418	52.0%
新城控股	103	-56.1%	0	0.0%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

从拿地城市看，16 家重点房企持续深耕核心一二线城市，加大一线城市拿地投入。2025 上半年合计拿地 3999 亿元，其中一线城市合计 2649 亿元，占比 66%；二线城市合计 1238 亿元，占比 31%；一线及二线城市合计占比 97%。

表3：部分房企拿地结构拆分

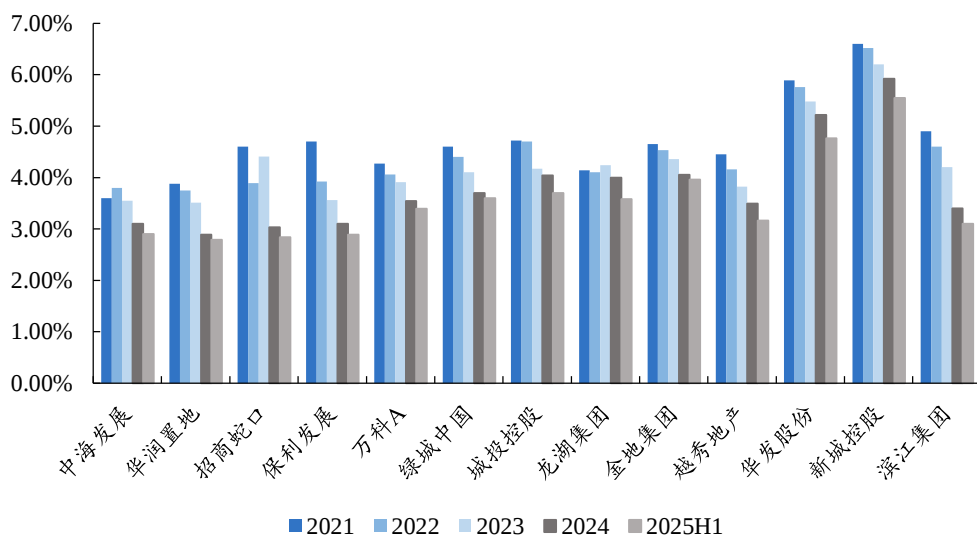
公司名称	2025 年 1-6 月						
	销售面积（万平 方米）	销售金额（亿 元）	拿地面积（万平 方米）	拿地金额（亿 元）	一二线拿地金 额占比	二线拿地占比	一线拿地占 比
保利发展	714	1,452	294	489	95.0%	47.8%	47.2%
中国海外发展	512	1,202	391	485	95.6%	47.5%	48.1%
华润置地	412	1,103	216	469	89.3%	31.6%	57.6%
招商蛇口	335	889	167	364	95.6%	41.9%	53.8%
越秀地产	146	615	91	249	100.0%	5.4%	94.6%
建发国际集团	263	707	242	592	91.8%	50.1%	41.6%
华发股份	190	502	15	36	100.0%	100.0%	0.0%
城建发展	38	126	8	24	100.0%	0.0%	100.0%
万科 A	526	687	39	30	73.5%	73.5%	0.0%
龙湖集团	261	350	24	23	100.0%	53.5%	46.5%
滨江集团	132	528	96	319	96.4%	96.4%	0.0%
城投控股	4	38	0	0	0.0%	0.0%	0.0%
中国金茂	239	533	145	492	100.0%	31.9%	68.1%
金地集团	121	172	5	10	100.0%	18.6%	81.4%
绿城中国	229	803	219	418	87.1%	80.1%	7.0%
新城控股	134	103	0	0	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源：各公司公告、开源证券研究所

1.4、融资端：融资成本持续压降，重点房企优势明显

2025 上半年，房企融资成本继续在低利率环境下延续下行趋势，相较 2024 年，房地产板块房企融资成本整体压降明显，部分重点房企融资成本优势明显，中国海外发展、华润置地、招商蛇口、保利发展融资成本已下降至 3%以下，万科 A、绿城中国、城投控股、龙湖集团、金地集团、滨江集团、越秀地产融资成本落在 3%-4% 的区间之内。

图21：房企融资成本继续在低利率环境下延续下行趋势



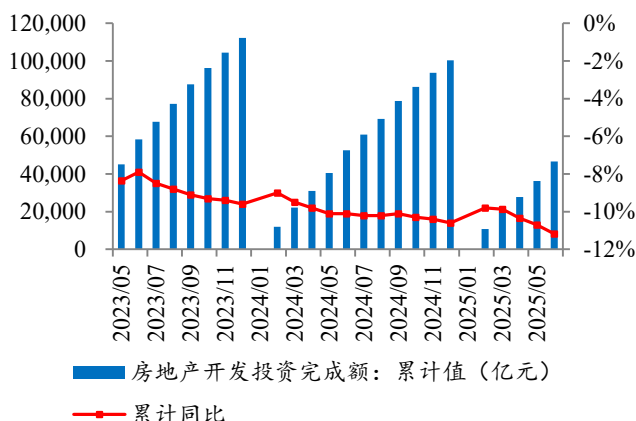
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

2、2025 上半年行业宏观分析

2.1、统计局数据：2025 上半年，房地产行业仍在震荡磨底

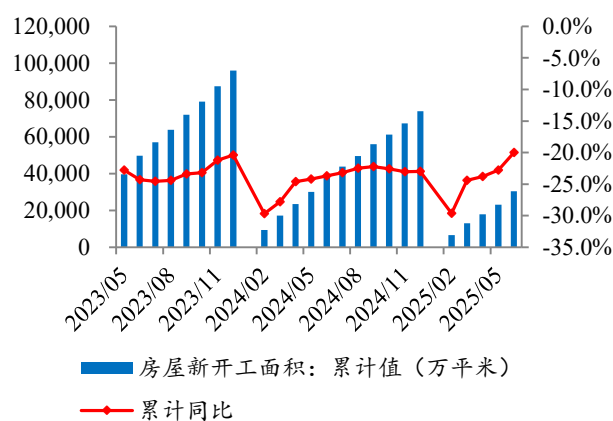
2025 年 1-6 月份，全国房地产开发投资 46658 亿元，同比下降 11.2%；房屋新开工面积 30364 万平方米，同比下降 20.0%；房屋竣工面积 22567 万平方米，同比下降 14.8%；新建商品房销售额 44241 亿元，同比下降 5.5%。

图22：2025 年 1-6 月全国房地产开发投资 46658 亿元，同比下降 11.2%



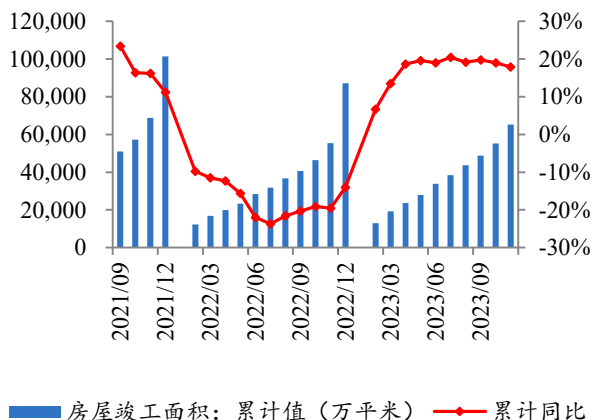
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：2025 年 1-6 月房屋新开工面积 30364 万平方米，同比下降 20.0%



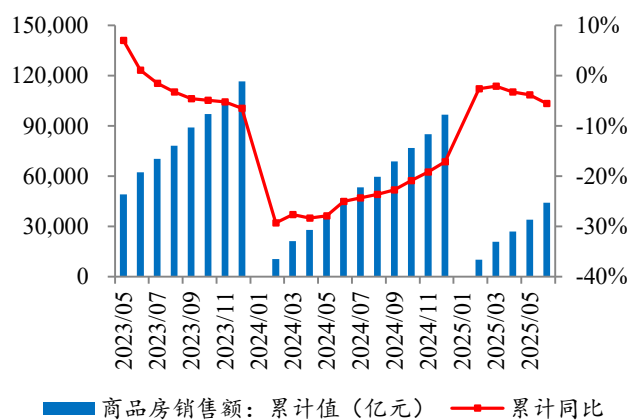
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：2025 年 1-6 月房屋竣工面积 22567 万平方米，同比下降 14.8%



数据来源：Wind、开源证券研究所

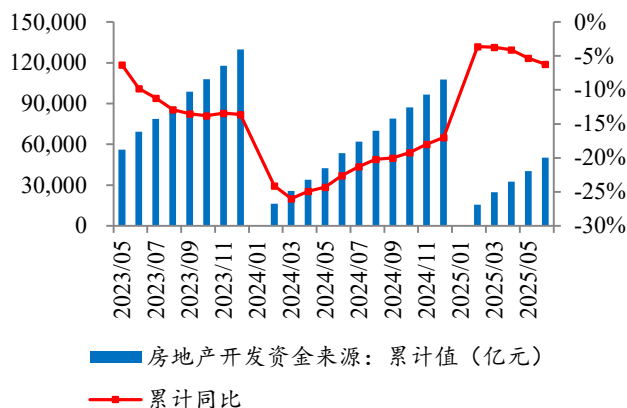
图25：2025 年 1-6 月新建商品房销售额 44241 亿元，同比下降 5.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

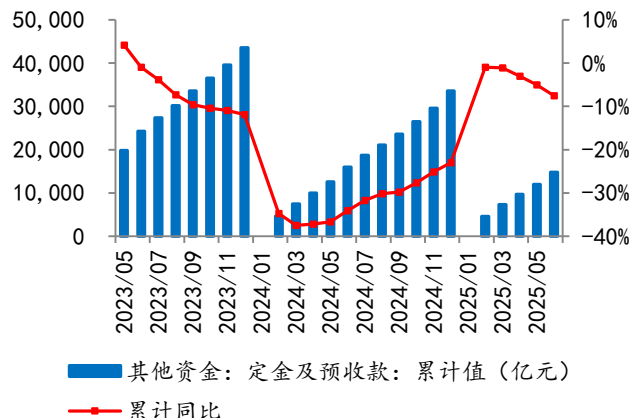
2025 年 1-6 月份，房地产开发企业到位资金 50202 亿元，同比下降 6.2%。其中，国内贷款 8245 亿元，同比增长 0.6%；定金及预收款 14781 亿元，同比下降 7.5%；个人按揭贷款 6847 亿元，同比下降 11.4%。

图26：2025 年 1-6 月房地产开发企业到位资金 50202 亿元，同比下降 6.2%



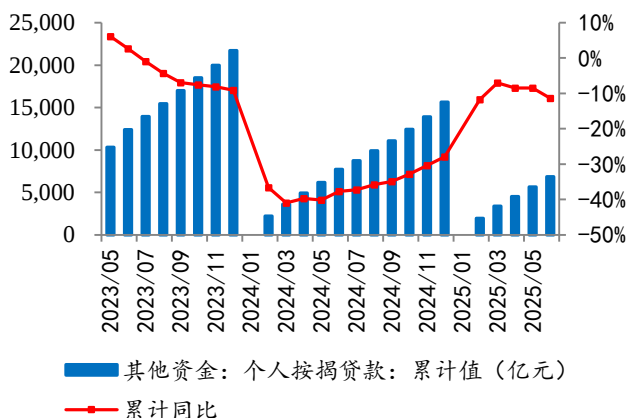
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：2025 年 1-6 月定金及预收款 14781 亿元，同比下降 7.5%



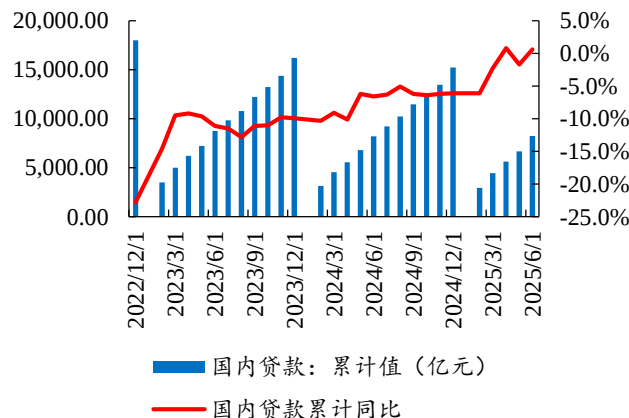
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：2025 年 1-6 月个人按揭贷款 6847 亿元，同比下降 11.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：2025 年 1-6 月国内贷款 8245 亿元，同比增长 0.6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、政策端：中央及地方一齐发力，创新举措促进住房需求释放

中央政策方面，整体政策延续 2024 年脉络，以“止跌企稳”为目标，托底为主，没有出台过分强的刺激性政策。2025 上半年，中央政策在需求端方面，主要强调城市更新、改善型住房；去库存方面，主要强调优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应；在新模式建设上，主要强调以“好房子”建设为主的政策支持。

表4：中央政策以“止跌企稳”为目标，托底为主，没有出台过分强的刺激性政策

时间	会议	房地产相关内容
2025.8.18	国务院第九次全体会议	采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势。结合城市更新推进城中村和危旧房改造，多管齐下释放改善性需求。
2025.7.30	中央政治局会议	要持续防范化解重点领域风险。落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新。积极稳妥化解地方政府债务风险，严禁新增隐性债务，有力有序推进地方融资平台

时间	会议	房地产相关内容
		出清。
2025.6.13	国常会	更大力度推动房地产市场止跌回稳。要对全国房地产已供土地和在建项目进行摸底，进一步优化现有政策，提升政策实施的系统性有效性，多管齐下稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险。坚持稳中求进、先立后破，有序搭建相关基础性制度。要扎实有力推进“好房子”建设，纳入城市更新机制加强工作统筹，在规划、土地、财政、金融等方面予以政策支持。
2025.4.25	中央政治局会议	持续巩固房地产市场稳定态势 加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造。优化存量商品房收购政策。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给。要持续用力防范化解重点领域风险。
2025.3.5	政府工作报告	持续用力推动房地产市场止跌回稳 因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。拓宽保障性住房再贷款使用范围。有序搭建相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。适应人民群众高品质居住需要，完善标准规范，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”。发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。
2024.12.12	中央经济工作会议	稳住楼市。持续用力推动房地产市场止跌回稳。加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式，有序搭建相关基础性制度。有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

地方层面上，大多数城市与中央政策同频共振，经历多轮放松，除部分核心城市仍有一些限制性政策，大部分城市在限购、限贷、限售等方面已经完全放开。

2025 上半年，部分城市出台创新举措促进住房需求释放：常州、苏州在公积金缴存制度上有所创新；苏州、南京、青岛出台低月供金融产品，降低购房初期还款压力；无锡、芜湖探索“共有产权商品房”，降低购房门槛；信阳、荆门推行现房销售制度；上海在个人住房贷款利率定价机制上进行了创新调整等，各地协同中央政策发力加速房地产市场企稳。

表5：地方层面部分创新举措促进住房需求释放

城市	创新性举措
常州	补充住房公积金机制：凡在我市正常缴存住房公积金的单位在职职工和灵活就业人员，均可签订补充住房公积金缴存协议，以自愿补缴、预缴的方式缴存补充住房公积金。
苏州	优化灵活就业人员缴存住房公积金。支持单位在职职工自愿缴存的个人补充公积金制度。
苏州	苏州住建局会同相关金融机构出台“三低一宽”特色化金融产品，主要包含以下三部分：①低首付：最低首付比例 15%，符合各地人才房票政策的购房者，可将人才房票等额抵用于区域内购买新建商品住房的首付款。②低利息：符合相关征信条件，可享受最低商业贷款利率。③低月供+宽期限：部分金融机构可提供定制化购房贷款产品，可享受前五年每月最低只归还 100 元本金，延长购房者本金还款期限，降低购房初期还款压力。
南京	南京银行面向南京市 45 周岁以下的新市民和青年人出台“鑫青贷”，支持降低前期还款压力，前 5 年的归还本金最低 100 元，从第 6 年起恢复传统还款方式。
青岛	推出青年群体“低月供”住房贷款金融产品。鼓励相关银行面向 35 周岁以下来青就业创业青年群体，出台“低月供”的住房贷款金融产品，最长可前 10 年仅归还利息。

城市	创新性举措
无锡	无锡梁溪城发集团：共有人以不低于 50% 的出资比例，享受整套住房的业主使用权，并承担整套住房的业主义务。
芜湖	购房人首次购买部分产权时，购买产权比例不低于 50%。针对剩余产权使用，政策规定剩余产权未增购至 100% 时，未购买部分的使用方式、费用及相应权利义务等事宜由购房人与房地产开发企业自行约定。政策规定购房人在未取得全部产权前，购买的部分产权商品房不得转让。
信阳	严控预售许可条件。按照“新老有别”的原则，文件印发后新取得施工许可证的项目，施工进度需达到主体封顶方可申报商品房预售许可。文件印发后新出让土地开发的商品房，一律实行现房销售。
荆门	有序推进现房销售。对新出让的优质房地产开发用地，优先采用现房销售模式开发。2026 年 1 月 1 日起，新出让土地开发的商品房，原则上实行现房销售。
上海	在利率定价机制安排方面不再区分首套住房和二套住房，合理确定每笔商业性个人住房贷款的具体利率水平。

资料来源：各地政府官网、各地住建局、开源证券研究所

3、投资建议

从 2025 上半年来看，在行业低毛利项目持续结算、房价下行趋势并未扭转背景下，表内外项目利润率持续走低，板块整体亏损幅度扩大，报表表现不佳，板块总体仍处于缩表进程，重点房企表现显著好于行业水平。尽管重点房企销售商仍然承压，但房企在“好房子”和放开限价的大环境下，重点房企 2025 上半年拿地力度有所恢复。在各项促进房地产市场止跌回稳政策作用下，市场继续朝着止跌回稳的方向迈进，部分一二线城市交易有所恢复。4·25 政治局会议强调持续巩固房地产市场稳定态势，8·18 国务院会议强调采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势，预计后续放松政策、收储及城中村改造工作有望加速推进，加快止跌回稳进程。

我们认为，在各项促进房地产市场止跌回稳政策作用下，今年以来我国房地产市场整体朝着止跌回稳的方向迈进，在止跌回稳的过程中，房价仍可能存在小幅度震荡，期待后续在政策作用下，房地产市场进一步稳定。在更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策下，存量收储及城中村改造工作有望加速推进，改善现有住房供求关系，加快止跌回稳进程。推荐标的：（1）布局城市基本面较好、善于把握改善型客户需求的强信用房企：绿城中国、招商蛇口、中国海外发展、建发股份、滨江集团、建发国际集团；（2）住宅与商业地产双轮驱动，同时受益于地产复苏和消费促进政策：华润置地、新城控股、龙湖集团；（3）“好房子，好服务”政策下服务品质突出的优质物管标的：华润万象生活、绿城服务、保利物业、招商积余、滨江服务、建发物业。

4、风险提示

行业销售恢复不及预期、政策放松不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn