

强于大市

房地产行业第 35 周周报（2025 年 8 月 23 日-2025 年 8 月 29 日）

上海优化限购限贷政策；城市高质量发展意见出台，支持老旧住房原拆原建

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

核心观点

- 新房成交面积环比涨幅收窄，同比降幅收窄。40 个城市新房成交面积为 219.6 万平，环比上升 12.8%，同比下降 2.4%，同比降幅较上周收窄了 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 13.3%、5.3%、32.2%，同比增速分别为-20.4%、2.7%、15.8%。一线城市同比降幅较上周收窄了 13.2 个百分点，二线城市同比增幅较上周收窄了 10.0 个百分点，三线城市同比增速较上周上升 39.7 个百分点。
- 二手房成交面积环比由正转负，同比涨幅扩大。18 个城市二手房成交面积为 156.5 万平，环比下降 2.3%，同比上升 6.6%，同比增速较上周提升 1.5 个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为-3.4%、-4.1%、4.3%，同比增速分别为-1.6%、11.0%、24.6%。其中，一线城市同比增速较上周下降了 7.7 个百分点，二线城市同比增幅收窄了 0.9 个百分点，三四线城市同比增速较上周上升了 34.4 个百分点。
- 新房库存面积环比由正转负，同比降幅扩大；去化周期环比下降、同比上涨。12 个城市新房库存面积为 8261 万平，环比增速为-26.6%，同比增速为-14.7%；去化周期为 18.8 个月，环比下降 0.2 个月，同比上升 1.3 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 19.2、15.4、68.3 个月，一线城市环比上升 0.01 个月、二、三四线城市环比分别下降 0.5、1.1 个月，一、二、三四线城市同比分别上升 1.8、0.03、0.5 个月。
- 土地市场环比量涨价跌、同比量价齐跌；溢价率环比上涨，同比下降。百城全类型成交土地规划建筑面积为 1091.1 万平，环比上升 43.4%，同比下降 34.9%；成交土地总价为 143.8 亿元，环比下降 27.9%，同比下降 55.1%；楼面均价为 1318 元/平，环比下降 49.7%，同比下降 31.0%；土地溢价率为 2.5%，环比上升 0.3 个百分点，同比下降 1.2 个百分点。
- 房企国内债券发行量同环比均下降。房地产行业国内债券总发行量为 35.0 亿元，环比下降 76.3%，同比下降 76.5%（前值：25.6%）。总偿还量为 127.1 亿元，环比下降 16.1%，同比上升 242.1%（前值：-1.3%）；净融资额为-92.1 亿元。
- 板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为-0.1%，较上周下降 0.6pct，房地产行业相对收益（相对沪深 300）为-2.8%，较上周上升 0.9pct。房地产板块 PE 为 30.67X，较上周上升 3.62X。

政策

- 8 月 25 日，上海进一步优化了限购限贷政策，且政策力度明显大于北京。1) 限购政策调整方面，外环外不再限制购房套数，单身按家庭执行限购政策。一方面利好外环外市场，有助于缓解外环外的供需矛盾，另一方面，增加了单身购房套数，有助于吸引年轻人在沪购房，提升市场活跃度。2) 我们认为，本次政策最大的亮点是信贷政策的调整，公积金贷款额度提升 15%，支持公积金支付首付与公积金“又提又贷”；商贷利率不再区分首套二套。我们预计，此次信贷政策的调整将有效提高流动性，降低居民房贷压力，提升居民购房能力。
- 8 月 28 日《中共中央国务院关于推动城市高质量发展的意见》对外公布，其中多条内容与房地产密切相关。1) 城市更新：《意见》提及“稳步推进城中村和危旧房改造，支持老旧住房自主更新、原拆原建。持续推动城镇老旧小区改造”。在本轮周期中首次提出“支持老旧住房自主更新、原拆原建”。2) 持续盘活：《意见》提及“激活城市存量资源潜力”；“改造利用老旧厂房、低效楼宇、闲置传统商业设施等存量房屋，建立与建筑功能转换和混合利用需求相适应的规划调整机制”；“优化产权归集、整合、置换和登记政策，盘活利用存量低效用地”。会议特别提及鼓励存量住房特性。3) “好房子”建设：《意见》提及“系统推进‘好房子’和完整社区建设。加快构建房地产发展新模式，更好满足群众刚性和多样化改善性住房需求。全链条提升住房设计、建造、维护、服务水平，大力推进安全、舒适、绿色、智慧‘好房子’建设。实施物业服务品质提升行动”。今年“好房子”建设被首次写入《政府工作报告》，我们认为，通过“好房子”建设迭代，能更好满足品质住房的需求，以实现新的供求关系动态平衡。4) 《意见》还提及建立房屋全生命周期安全管理制度，限制超高层等内容。

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。8 月一线城市北京、上海也在市场压力之下，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。

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.....	21
7 投资建议	23
8 风险提示	24
9 附录.....	25

图表目录

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 2.1 万套, 环比上升 12.8%, 同比下降 1.9%.....	6
图表 2. 新房成交面积为 219.6 万平方米, 环比上升 12.8%, 同比下降 2.4%	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 12.6%、2.9%、39.1%.....	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 13.3%、5.3%、32.2%.....	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-10.2%、-3.7%、20.9%	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为-20.4%、2.7%、15.8%	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 139.7 万套, 环比增速为-0.05%, 同比增速为-15.2%	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 0.3%、-0.3%、-0.2%.....	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-13.7%、-23.7%、-0.6%	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 17.7、14.7、87.6 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-0.3%、-3.3%、2.2%	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-18.5%、-23.0%、1.9%	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 8261 万平方米, 环比增速为-26.6%, 同比增速为-14.7%	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为 0.4%、-0.5%、-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-13.2%、-20.5%、2.3%	8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 19.2、15.4、68.3 个月	8
图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为 0.03%、-3.0%、-1.6%	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 10.1%、0.2%、0.7%	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.7 万套, 环比下降 1.0%, 同比上升 3.3%.....	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 156.5 万平方米, 环比下降 2.3%, 同比上升 6.6%	9
图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为-0.9%、-2.6%、5.1%	9
图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-3.4%、-4.1%、4.3%.....	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-2.8%、7.6%、11.4%	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-1.6%、11.0%、24.6%	9

.....	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1091.1 万平方米，环比上升 43.4%，同比下降 34.9%.....	10
图表 26. 百城成交土地总价为 143.8 亿元，环比下降 27.9%，同比下降 55.1%...10	10
图表 27. 成交土地楼面均价为 1317.6 元/平，环比下降 49.7%，同比下降 31.0%10	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.5%，环比上升 0.3 个百分点，同比下降 1.2 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-31.6%、19.1%、76.2%	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-49.0%、-32.0%、-34.6%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-89.0%、30.0%、18.2%	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-90.1%、16.9%、-59.0%	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-83.3%、8.3%、-33.1%	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-79.8%、70.6%、-37.4%	11
图表 35. 二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.4%、3.6%	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 120.6 万平方米，环比下降 24.5%，同比下降 57.6%.....	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 47.9 亿元，环比下降 68.9%，同比下降 69.5%12	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 3975.5 元/平方米，环比下降 58.9%，同比下降 28.0%.....	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 11.9%，环比上升 9.1 个百分点，同比上升 9.9 个百分点.....	12
图表 40. 一、二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积环比增速分别为-100.0%、-62.4%、15.5%.....	13
图表 41. 一、二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为-100.0%、-55.5%、-47.8%.....	13
图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为-100.0%、-54.6%、-8.2%	13
图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为-100.0%、-31.9%、-48.8%	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-100.0%、15.2%、-19.9%	13
图表 45.一、二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为-100.0%、46.1%、-1.0%	13
图表 46. 二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 3.9%、14.8%	13
图表 47. 2025 年第 35 周大事件.....	14
图表 48. 房地产行业绝对收益为-0.1%，较上周下降 0.6 个百分点	15

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-2.8%，较上周上升 0.9 个百分点	15
图表 50. 房地产板块 PE 为 30.67X，较上周上升 3.62X	16
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、万科 A、金地集团	16
图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为美的置业、越秀地产、建发国际集团	16
图表 53. 2025 年第 35 周（8 月 23 日-8 月 29 日）重点公司公告汇总	17
续图表 53. 2025 年第 35 周（8 月 23 日-8 月 29 日）重点公司公告汇总	18
续图表 53. 2025 年第 35 周（8 月 23 日-8 月 29 日）重点公司公告汇总	19
续图表 53. 2025 年第 35 周（8 月 23 日-8 月 29 日）重点公司公告汇总	20
图表 54. 2025 年第 35 周房地产行业国内债券总发行量为 35.0 亿元，环比下降 76.3%， 同比下降 76.5%	21
图表 55. 2025 年第 35 周国内债券总偿还量为 127.1 亿元，环比下降 16.1%，同比 上升 242.1%	21
图表 56. 2025 年第 35 周房地产行业国内债券净融资额为-92.1 亿元	22
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为建发房产、首开股份、吴中经发、苏高新 集团，发行量分别为 10.0、9.0、6.0、6.0 亿元	22
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为龙湖集团、华润置地、陆家嘴集团，偿还 量分别为 35.0、18.0、15.5 亿元	22
图表 59. 报告中提及上市公司估值表	23
图表 60. 城市数据选取清单	25

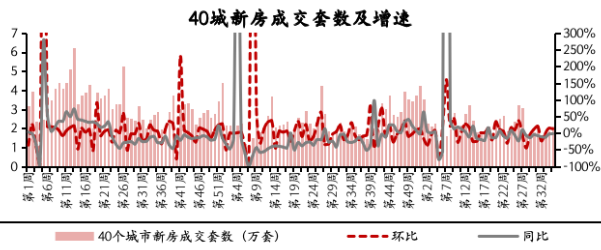
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第 35 周：8 月 23 日-8 月 29 日）相比于上周，新房成交面积环比涨幅收窄，同比降幅收窄；二手房成交面积环比由正转负，同比涨幅扩大；新房库存面积环比由正转负，同比降幅扩大；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

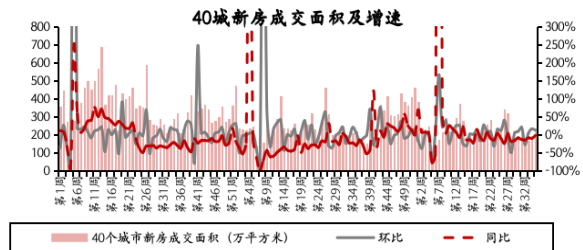
本周 40 个城市新房成交套数为 2.1 万套，环比上升 12.8%、环比涨幅收窄，同比下降 1.9%、同比降幅收窄；新房成交面积为 219.6 万平方米，环比上升 12.8%、环比涨幅收窄，同比下降 2.4%、同比降幅收窄。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为 0.6、1.0、0.5 万套，环比增速分别为 12.6%、2.9%、39.1%，同比增速分别为 -10.2%、-3.7%、20.9%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为 48.2、116.1、55.3 万平方米，环比增速分别为 13.3%、5.3%、32.2%，同比增速分别为 -20.4%、2.7%、15.8%。

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 2.1 万套，环比上升 12.8%，同比下降 1.9%



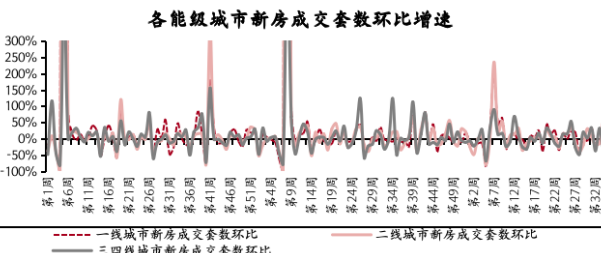
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 新房成交面积为 219.6 万平方米，环比上升 12.8%，同比下降 2.4%



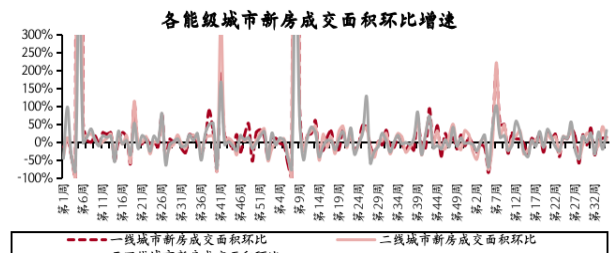
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 12.6%、2.9%、39.1%



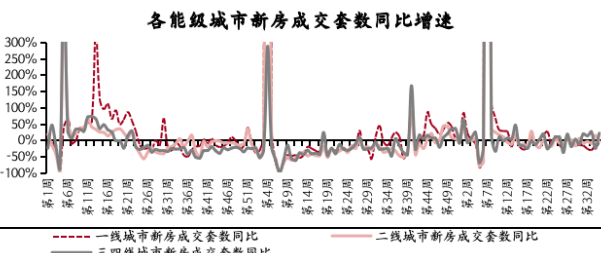
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 13.3%、5.3%、32.2%



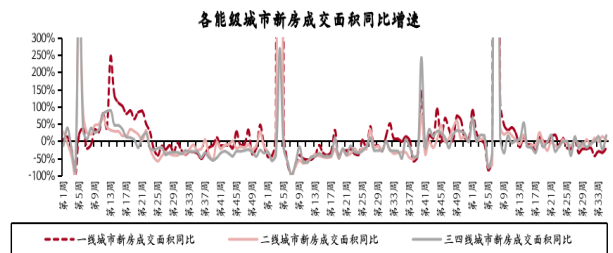
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 -10.2%、-3.7%、20.9%



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 -20.4%、2.7%、15.8%



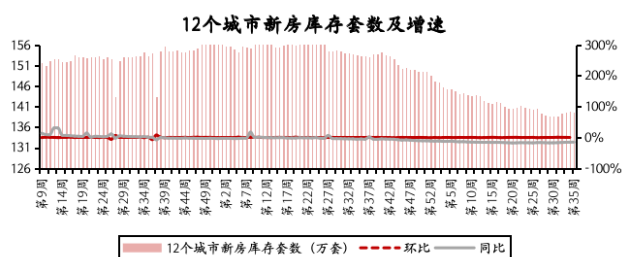
资料来源：同花顺，中银证券

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-0.05%，同比增速为-15.2%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为57.7、77.4、4.6万套，环比增速分别为0.3%、-0.3%、-0.2%，同比增速分别为-13.7%、-23.7%、-0.6%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为32.5、6.0、13.8、5.3万套，环比增速分别为0.2%、-0.4%、0.1%、2.2%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-13.5%、-10.1%、-4.7%、-33.6%。

在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为17.7个月，环比下降0.2个月，同比下降4.0个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为17.7、14.7、87.6个月，一、二线城市环比分别下降0.05、0.5个月、三四线城市环比上升1.9个月，一、二线城市同比分别下降4.0、4.4个月、三四线城市同比上升1.6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、32.3个月，北京、广州环比均下降0.2个月，上海、深圳环比分别上升0.02、1.5个月，北京、上海、广州同比分别下降20.8、0.1、0.7个月、深圳同比上升0.3个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为139.7万套，环比增速为-0.05%，同比增速为-15.2%



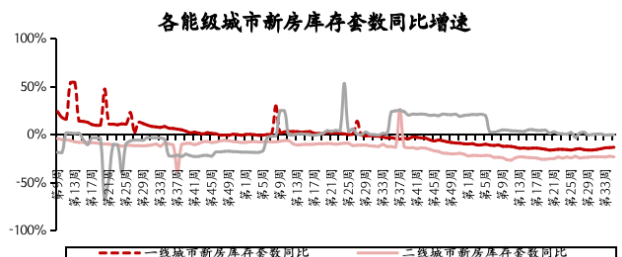
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为0.3%、-0.3%、-0.2%



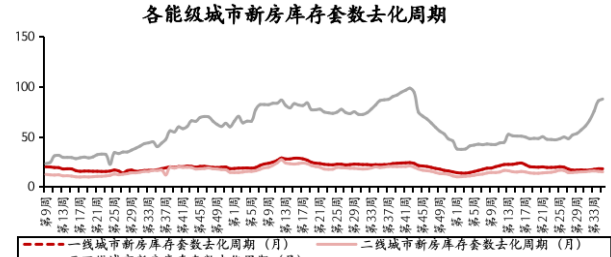
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-13.7%、-23.7%、-0.6%



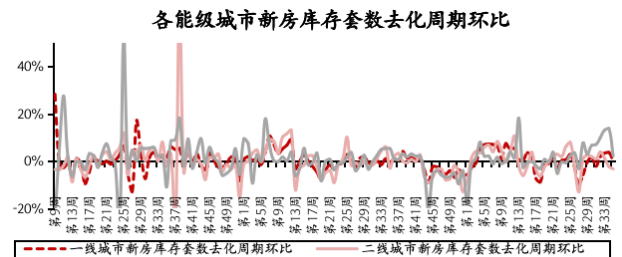
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为17.7、14.7、87.6个月



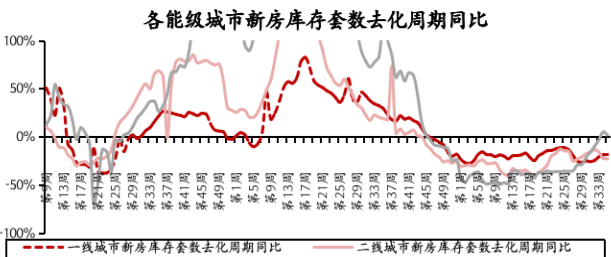
资料来源：同花顺，中银证券

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-0.3%、-3.3%、2.2%



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-18.5%、-23.0%、1.9%

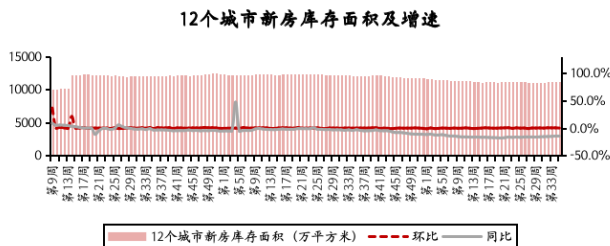


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为8261万平方米，环比增速为-26.6%，同比增速为-14.7%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为5982、4710、559万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为0.4%、-0.5%、-0.2%，同比增速分别为-13.2%、-20.5%、2.3%。

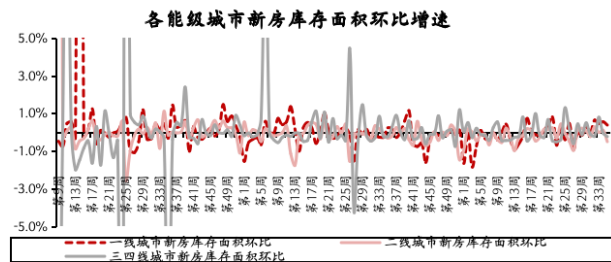
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为18.8个月，环比下降0.2个月，同比上升1.3个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为19.2、15.4、68.3个月，一线城市环比上升0.01个月、二、三四线城市环比分别下降0.5、1.1个月，一、二、三四线城市同比分别上升1.8、0.03、0.5个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为8261万平方米，环比增速为-26.6%，同比增速为-14.7%



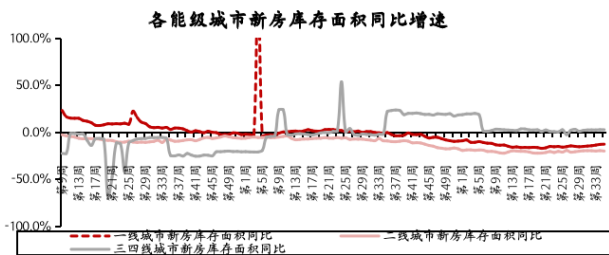
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为0.4%、-0.5%、-0.2%



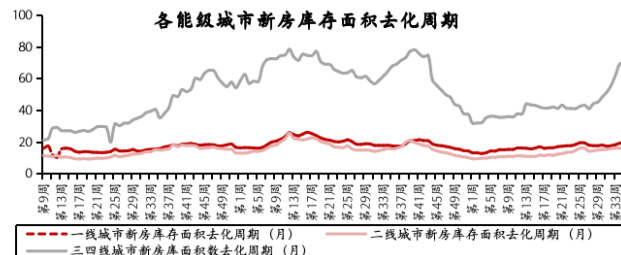
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-13.2%、-20.5%、2.3%



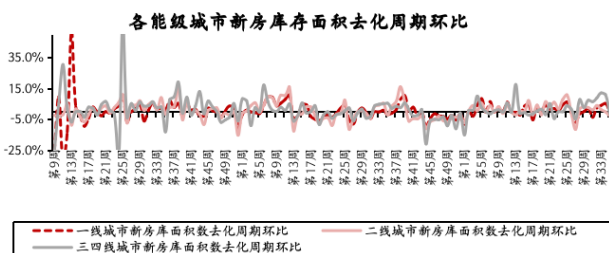
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为19.2、15.4、68.3个月



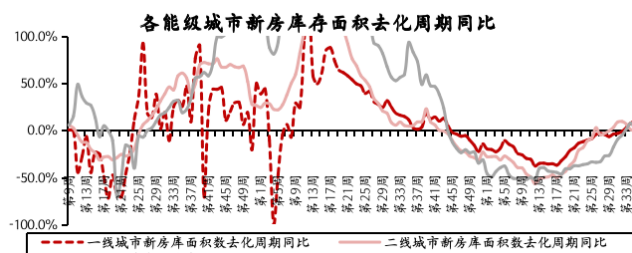
资料来源：同花顺，中银证券

图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为0.03%、-3.0%、-1.6%



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10.1%、0.2%、0.7%

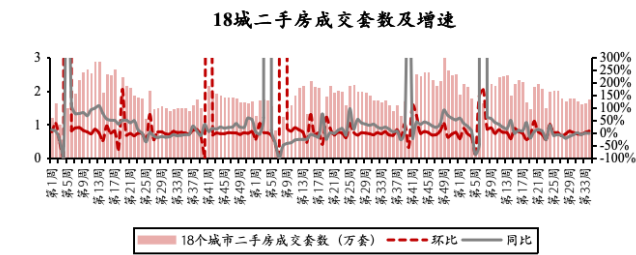


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

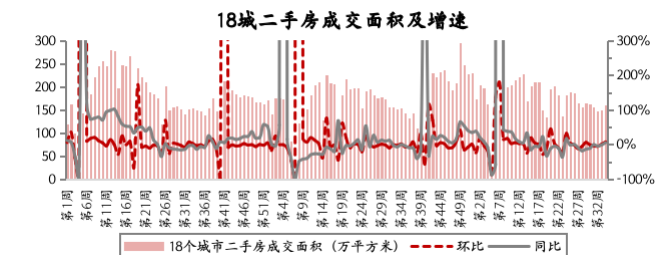
本周18个城市二手房成交套数为1.7万套，环比下降1.0%，同比上升3.3%；成交面积为156.5万平方米，环比下降2.3%，同比上升6.6%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.4、1.0、0.3万套，环比增速分别为-0.9%、-2.6%、5.1%，同比增速分别为-2.8%、7.6%、11.4%；一、二、三四线城市成交面积分别为40.1、84.8、31.5万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-3.4%、-4.1%、4.3%，同比增速分别为-1.6%、11.0%、24.6%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.7 万套，环比下降 1.0%，同比上升 3.3%



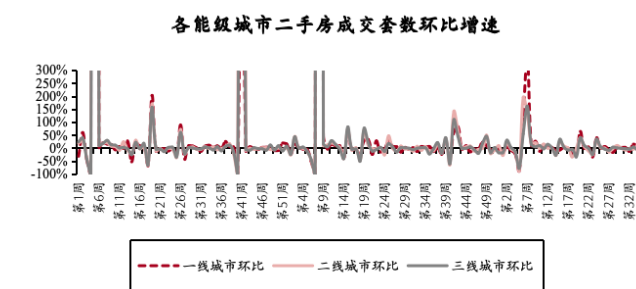
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 156.5 万平方米，环比下降 2.3%，同比上升 6.6%



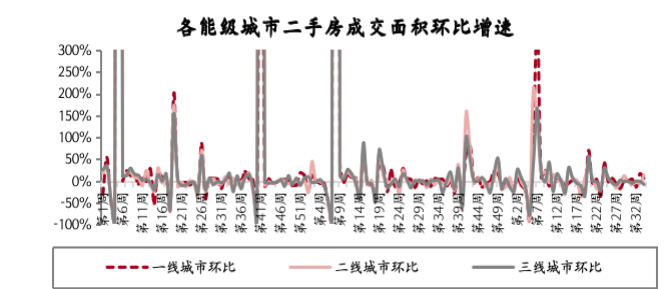
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为-0.9%、-2.6%、5.1%



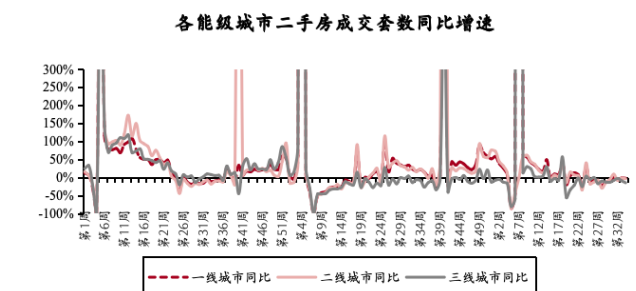
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-3.4%、-4.1%、4.3%



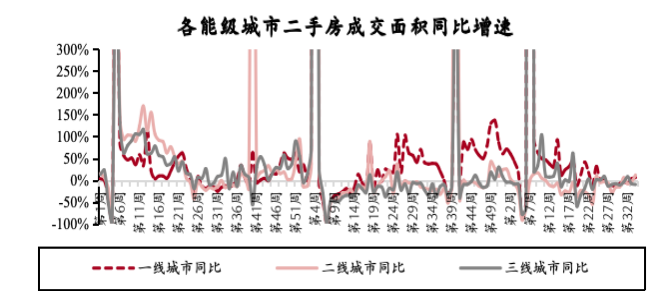
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为-2.8%、7.6%、11.4%



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-1.6%、11.0%、24.6%



资料来源：同花顺，中银证券

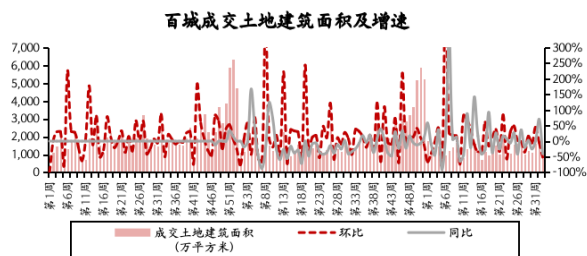
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2025 年第 34 周（8 月 18 日-8 月 24 日）的数据，土地市场环比量涨价跌、同比量价齐跌。从城市能级来看，一线城市同环比均量价齐跌，二线城市环比量价齐涨，同比量涨价涨，三线城市环比量涨价跌，同比量价齐跌；一线城市溢价率同环比均下降，二线城市溢价率环比上升、同比下降，三线城市溢价率环比上升、同比下降。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

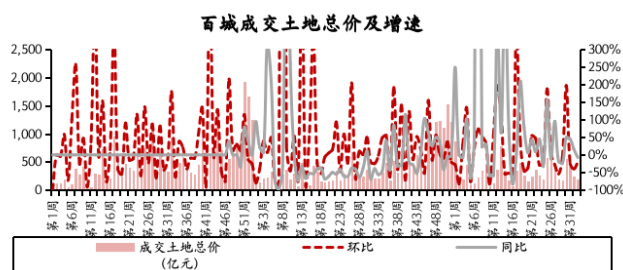
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1091.1 万平方米，环比上升 43.4%，同比下降 34.9%；成交土地总价为 143.8 亿元，环比下降 27.9%，同比下降 55.1%；成交土地楼面均价为 1317.6 元/平，环比下降 49.7%，同比下降 31.0%；百城成交土地溢价率为 2.5%，环比上升 0.3 个百分点，同比下降 1.2 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1091.1 万平方米，环比上升 43.4%，同比下降 34.9%



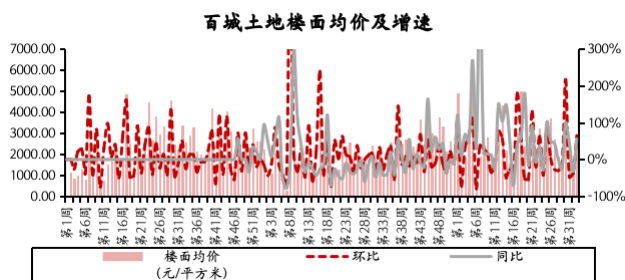
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 143.8 亿元，环比下降 27.9%，同比下降 55.1%



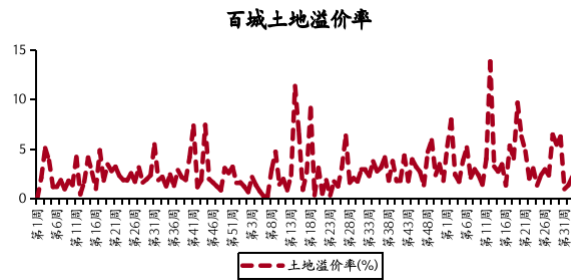
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 成交土地楼面均价为 1317.6 元/平，环比下降 49.7%，同比下降 31.0%



资料来源：中指院，中银证券

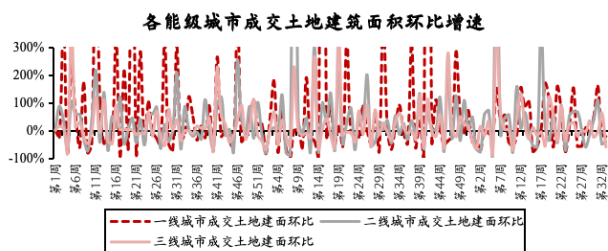
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.5%，环比上升 0.3 个百分点，同比下降 1.2 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

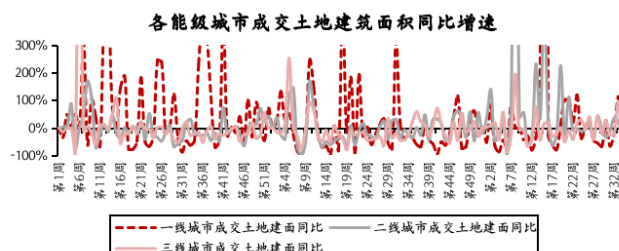
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 63.0、313.0、715.0 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-31.6%、19.1%、76.2%，同比增速分别为-49.0%、-32.0%、-34.6%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 10.0、68.0、66.0 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-89.0%、30.0%、18.2%，同比增速分别为-90.1%、16.9%、-59.0%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 1651、2156、921 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为-83.3%、8.3%、-33.1%，同比增速分别为-79.8%、70.6%、-37.4%；二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.4%、3.6%，一、二、三线城市环比增速分别为-9.2%、0.1%、1.3%，一、二、三线城市同比增速分别为-11.7%、-1.3%、-0.1%。

图表 29. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-31.6%、19.1%、76.2%



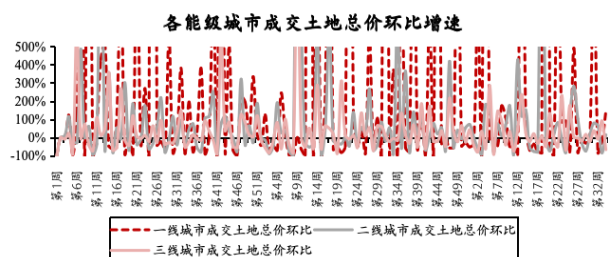
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-49.0%、-32.0%、-34.6%



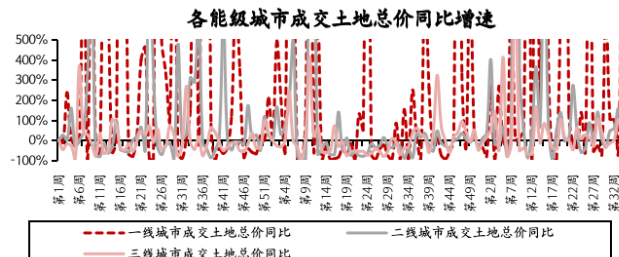
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-89.0%、30.0%、18.2%



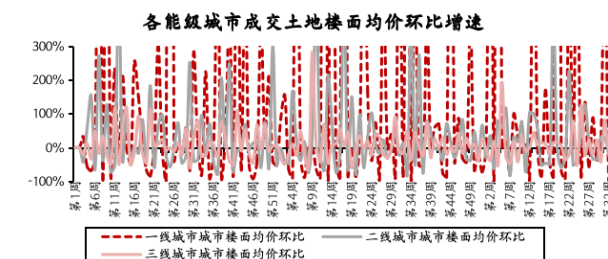
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-90.1%、16.9%、-59.0%



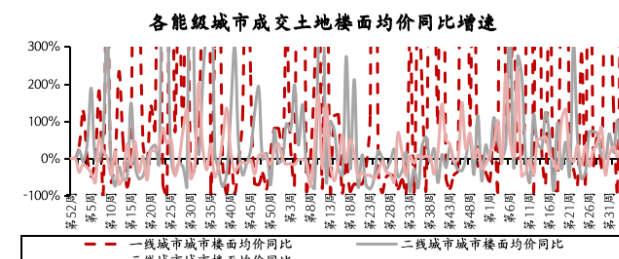
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-83.3%、8.3%、-33.1%



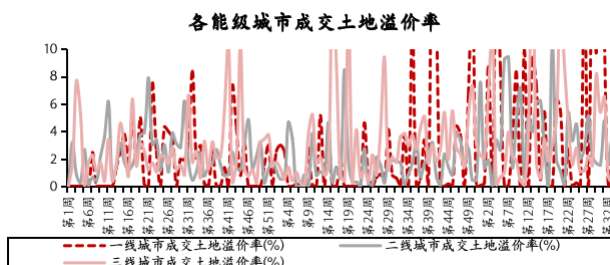
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-79.8%、70.6%、-37.4%



资料来源：中指院，中银证券

图表 35. 二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.4%、3.6%

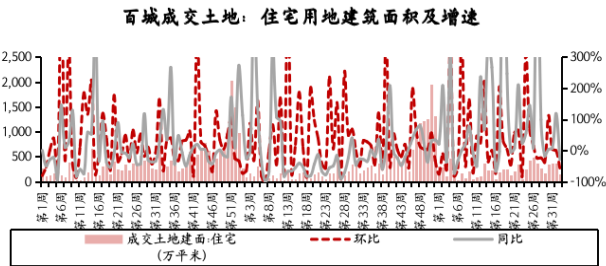


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

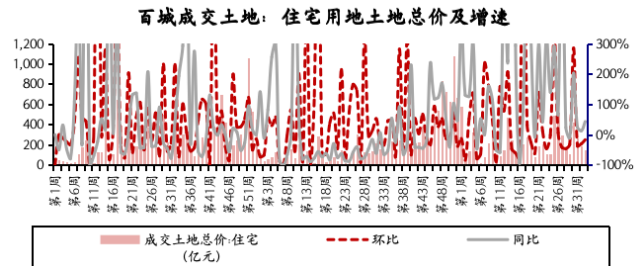
百城成交住宅土地规划建筑面积为 120.6 万平方米，环比下降 24.5%，同比下降 57.6%；成交住宅土地总价为 47.9 亿元，环比下降 68.9%，同比下降 69.5%；成交住宅土地楼面均价为 3975.5 元/平方米，环比下降 58.9%，同比下降 28.0%；百城成交住宅类用地溢价率为 11.9%，环比上升 9.1 个百分点，同比上升 9.9 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 120.6 万平方米，环比下降 24.5%，同比下降 57.6%



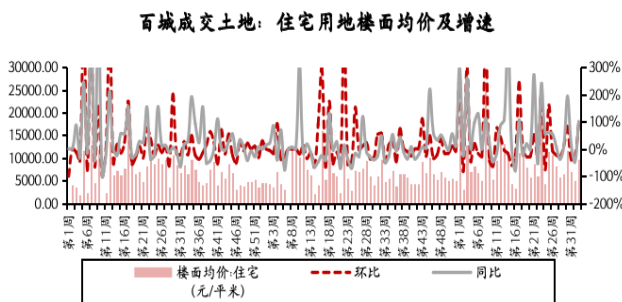
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 47.9 亿元，环比下降 68.9%，同比下降 69.5%



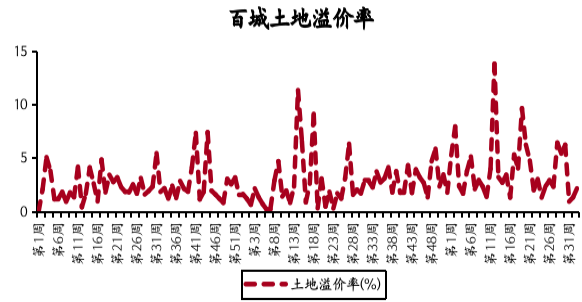
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 3975.5 元/平方米，环比下降 58.9%，同比下降 28.0%



资料来源：中指院，中银证券

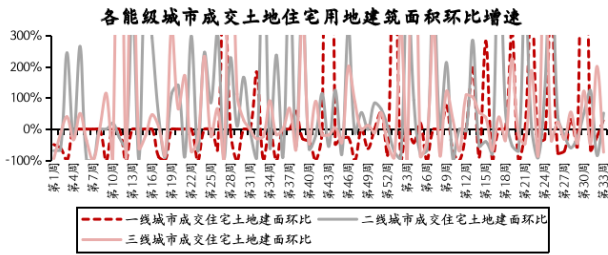
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 11.9%，环比上升 9.1 个百分点，同比上升 9.9 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

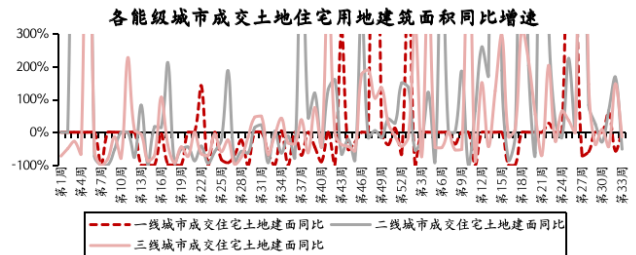
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 0.0、23.0、97.0 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 -100.0%、-62.4%、15.5%，一、二、三线城市同比增速分别为 -100.0%、-55.5%、-47.8%；二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 14.0、34.0 亿元；一、二、三线城市环比增速分别为 -100.0%、-54.6%、-8.2%，一、二、三线城市同比增速分别为 -100.0%、-31.9%、-48.8%；二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 5810、3534 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 -100.0%、15.2%、-19.9%，一、二、三线城市同比增速分别为 -100.0%、46.1%、-1.0%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 3.9%、14.8%，一线城市环比下降 34.8 个百分点，二、三线城市环比分别上升 3.9、14.3 个百分点、一、二线城市环比分别下降 0.1、4.5 个百分点，三线城市同比上升 14.6 个百分点。

图表 40. 一、二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积环比增速分别为-100.0%、-62.4%、15.5%



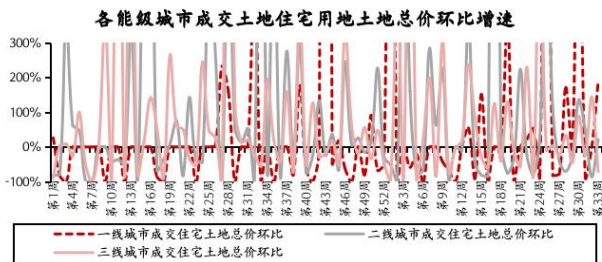
资料来源：中指院，中银证券

图表 41. 一、二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为-100.0%、-55.5%、-47.8%



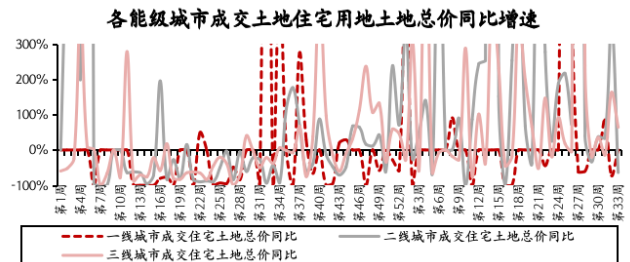
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为-100.0%、-54.6%、-8.2%



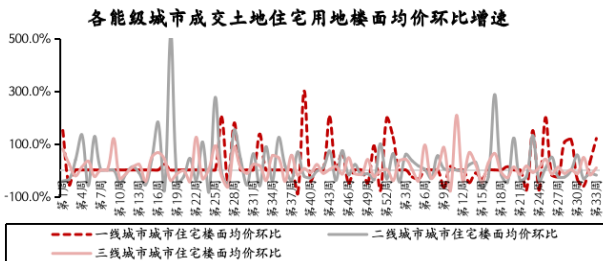
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为-100.0%、-31.9%、-48.8%



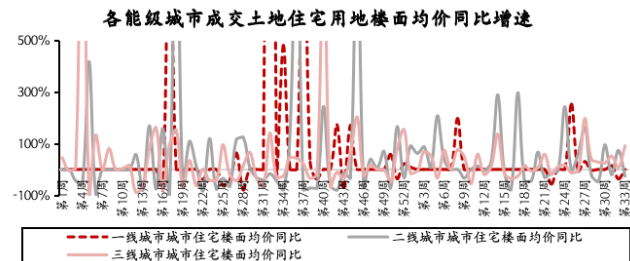
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为-100.0%、15.2%、-19.9%



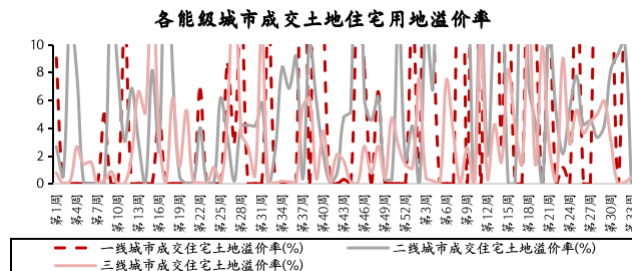
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为-100.0%、46.1%、-1.0%



资料来源：中指院，中银证券

图表 46. 二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 3.9%、14.8%



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：8月27日，住建部、央行印发《房地产从业机构反洗钱工作管理办法》，房地产从业机构发现或者有合理理由怀疑客户拟进行的房屋交易与洗钱等犯罪活动相关的，应当及时向中国反洗钱监测分析中心提交可疑交易报告。

地方

上海：8月26日，1) 商业性个人住房贷款利率不再区分首套住房和二套住房，在利率定价机制安排方面，上海市商业性个人住房贷款利率不再区分首套住房和二套住房。2) 上海市住房城乡建设管理委等部门发布《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》。其中，《通知》规定优化住房公积金政策。一是提高个人住房公积金贷款额度。二是支持提取住房公积金支付购房首付款。三是支持住房公积金“又提又贷”。3) 上海优化调整房地产政策措施，符合条件居民家庭在外环外购房不限套数，六部门发布房地产政策优化通知，2025年8月26日起施行，涉及限购、公积金、信贷和房产税调整，旨在促进市场平稳健康发展。

山东：8月26日，山东累计发放公积金贷款突破1万亿元，达10143.2亿元，成为继江苏、上海、广东、浙江、北京后第六个破万亿省份。

河南南阳：8月29日，出台住房新政促进中心城区房地产健康发展：南阳市住建局等7部门联合发布20条房地产新政，自8月13日起施行至2026年底，旨在降低购房成本、保障权益及支持企业融资，促进中心城区市场平稳发展。

广东广州：8月29日，要高质量推进城市更新，加力提速推进城中村改造。推进城中村及老旧小区改造，提升城市能级品质，加快实现老城市新活力。采用“留、改、拆”并举模式，探索“人房地钱”要素联动机制，集中资源推进四大重点片区改造。

图表 47. 2025 年第 35 周大事件

类型	时间	内容
中央	2025/8/27	住建部：住建部、央行印发《房地产从业机构反洗钱工作管理办法》，房地产从业机构发现或者有合理理由怀疑客户拟进行的房屋交易与洗钱等犯罪活动相关的，应当及时向中国反洗钱监测分析中心提交可疑交易报告。
地方	2025/8/26	上海：1) 商业性个人住房贷款利率不再区分首套住房和二套住房，在利率定价机制安排方面，上海市商业性个人住房贷款利率不再区分首套住房和二套住房。2) 上海市住房城乡建设管理委等部门发布《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》。其中，《通知》规定优化住房公积金政策。一是提高个人住房公积金贷款额度。二是支持提取住房公积金支付购房首付款。三是支持住房公积金“又提又贷”。3) 上海优化调整房地产政策措施，符合条件居民家庭在外环外购房不限套数，六部门发布房地产政策优化通知，2025年8月26日起施行，涉及限购、公积金、信贷和房产税调整，旨在促进市场平稳健康发展。
		山东：山东累计发放公积金贷款突破1万亿元，达10143.2亿元，成为继江苏、上海、广东、浙江、北京后第六个破万亿省份。
	2025/8/29	河南南阳：出台住房新政促进中心城区房地产健康发展：南阳市住建局等7部门联合发布20条房地产新政，自8月13日起施行至2026年底，旨在降低购房成本、保障权益及支持企业融资，促进中心城区市场平稳发展。 广东广州：要高质量推进城市更新，加力提速推进城中村改造。推进城中村及老旧小区改造，提升城市能级品质，加快实现老城市新活力。采用“留、改、拆”并举模式，探索“人房地钱”要素联动机制，集中资源推进四大重点片区改造。

资料来源：住建部、各地政府官网、地产观点网、中银证券

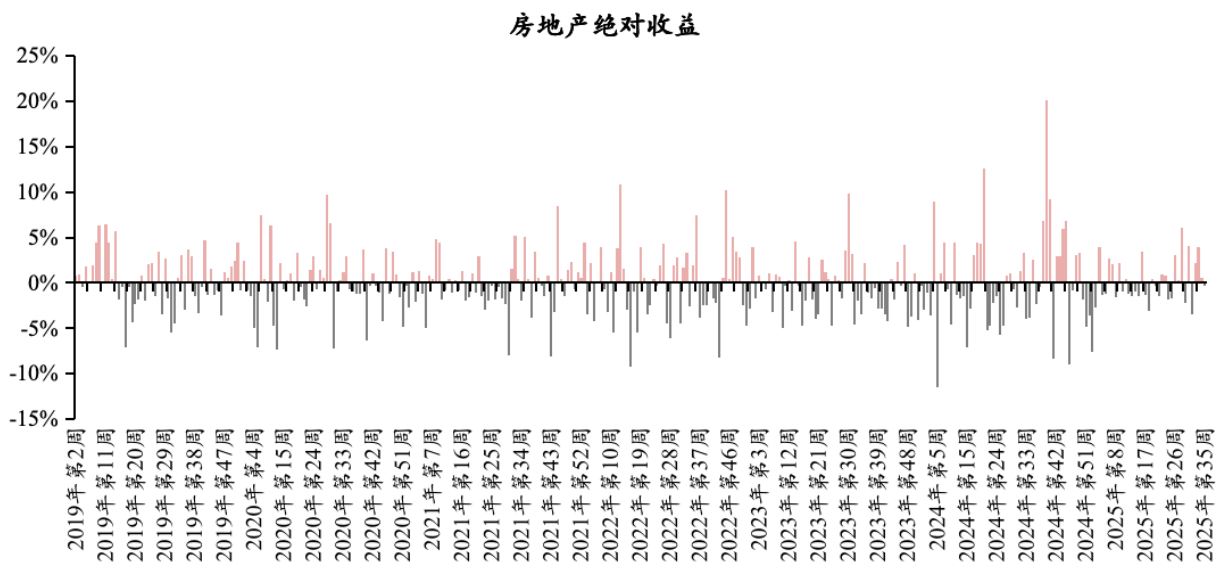
4 本周板块表现回顾

本周（8月23日-8月29日），在大盘表现方面，上证指数收于3858点，较上周上升32.17点，涨跌幅为0.8%；创业板指收于2890点，较上周上升207.57点，涨跌幅为7.7%；沪深300指数收于4497点，较上周上升118.76点，涨跌幅为2.7%。

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通信、有色金属、电子，涨跌幅分别为12.4%、7.2%、6.3%；涨跌幅靠后的行业依次为纺织服饰、煤炭、银行，涨跌幅分别为-2.9%、-2.8%、-2.1%。

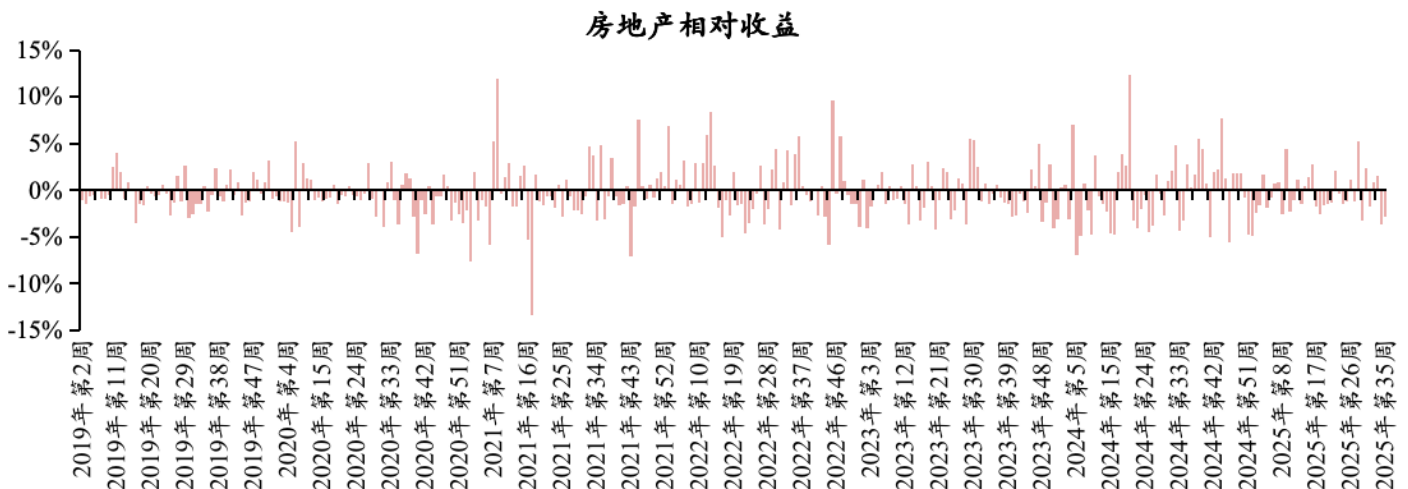
板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为-0.1%，较上周下降0.6pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为-2.8%，较上周上升0.9pct。房地产板块PE为30.67X，较上周上升3.62X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为-0.1%，较上周下降 0.6 个百分点



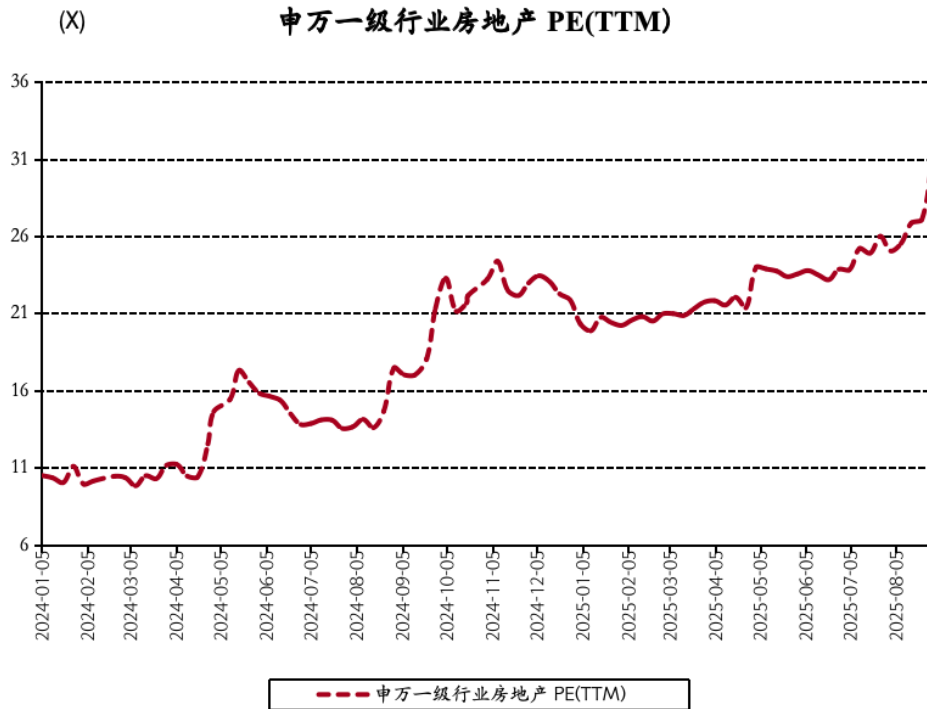
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-2.8%，较上周上升 0.9 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

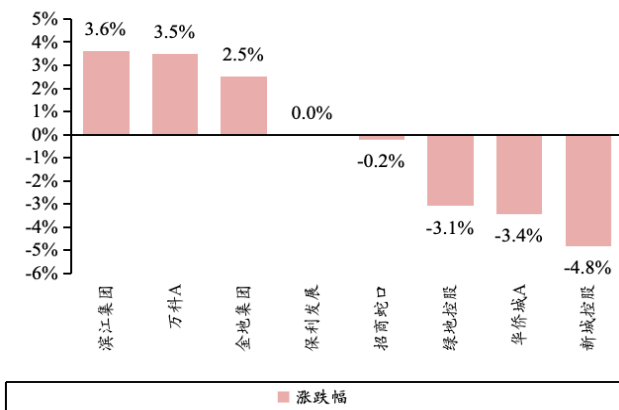
图表 50. 房地产板块 PE 为 30.67X, 较上周上升 3.62X



资料来源: 同花顺, 中银证券

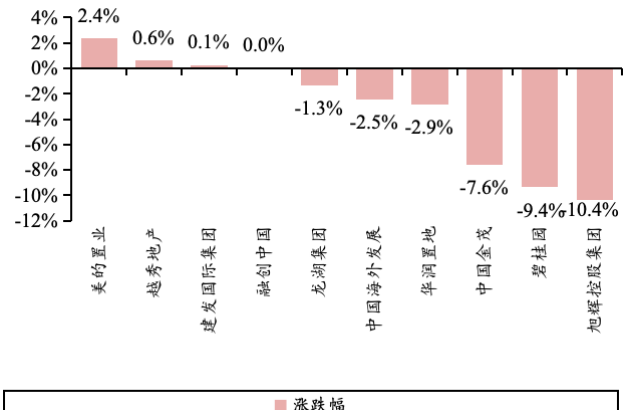
在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、万科 A、金地集团, 涨跌幅分别为 3.6%、3.5%、2.5%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为新城控股、华侨城 A、绿地控股, 涨跌幅分别为-4.8%、-3.4%、-3.1%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为美的置业、越秀地产、建发国际集团, 涨跌幅分别为 2.4%、0.6%、0.1%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为旭辉控股集团、碧桂园、中国金茂, 涨跌幅分别为-10.4%、-9.4%、-7.6%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为滨江集团、万科 A、金地集团



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美的置业、越秀地产、建发国际集团



资料来源: 同花顺, 中银证券

5 本周重点公司公告

经营数据公告：绿城服务：2025 年 H1 公司营业收入为 92.9 亿元，同比增长 6.1%；本公司权益股东应占溢利为 6.13 亿元，同比增长 22.6%。**中海物业：**2025 年 1-6 月营业收入 708.9 亿元，同比增长 3.7%；归母净利润 76.9 亿元，同比增长 4.2%。**保利物业：**2025 年 1-6 月营业收入 83.9 亿元，同比增长 6.6%；归母净利润 89.1 亿元，同比增长 5.3%。**华夏幸福：**2025 年 1-6 月营业收入 29.0 亿元，同比下降 50.9%；归母净利润 -68.3 亿元，同比下降 40.8%。**新大正：**1) 2025 年 1-6 月营业收入 15.0 亿元，同比下降 12.9%；归母净利润 0.7 亿元，同比下降 12.9%。2) 董事会秘书翁家林女士提书面辞呈。**绿地控股：**2025H1 公司营业收入为 945 亿元，同比下降 18.06%；归母净利润亏损 35.1 亿元，同比转盈为亏。**滨江集团：**2025H1 公司营业收入为 454 亿元，同比增长 87.80%；归母净利润为 18.5 亿元，同比增长 58.9%。**融创中国：**2025H1 公司营业收入为 199.9 亿元，同比下降 41.7%；归母净利润亏损 128.1 亿元，亏损同比下降 14.4%。**中国金茂：**1) 2025H1 公司营业收入为 183 亿元，同比下降 2.9%；归母净利润为 14.7 亿元，同比增长 4.9%。2) 公司中期股息为每股 0.03HKD。**世联行：**2025H1 公司营业收入为 10.3 亿元，同比下降 14.97%；归母净利润亏损 1223 万元，同比转盈为亏。**南都物业：**2025H1 公司营业收入为 9.14 亿元，同比增长 2.75%；归母净利润为 1.30 亿元，同比增长 533%。

图表 53. 2025 年第 35 周（8 月 23 日-8 月 29 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	雅生活服务	1) 2025H1 公司中期股息为每股 0.062 元人民币。2) 2025H1 公司营业收入为 64.7 亿元，同比下降 8.3%；归母净利润为 3.50 亿元，同比扭亏为盈。
	大名城	公司回购 3990 万股股份，占公司总股本的 1.69%，并对已回购股份进行注销并相应减少公司注册资本。
	东百集团	1) 2025 年半年度拟向全体股东每股派发现金红利 0.05 元（含税）。2) 公司控股股东丰琪投资本次解除质押 2500 万股，占公司总股本的 2.87%，解除质押后，公司累计被质押 3.16 亿股，占公司总股本比例 36.28%。3) 2025H1 公司营业收入为 9.29 亿元，同比增长 0.11%；归母净利润为 7156 万元，同比增长 2.40%。
	卧龙新能	控股股东卧龙置业本次解除质押公司股份 3000 万股，占公司总股本数比例为 4.28%；本次股份解除质押后，累计质押公司股份 3000 万股，占公司总股本数比例为 4.28%。
	空港股份	于 2025 年 8 月 21 日、8 月 22 日、8 月 26 日，通过集中竞价方式减持其持有的公司股票共 1,711,000 股。减持后国开金融持有。30,000,000 股，占公司总股本的 10.00%
	康桥悦生活	2025H1 营业收入 45.52 亿元，同比下降 6.58%；归母净利润 3.35 亿元，同比下降 21.79%。
	实达集团	实达集团正在筹划通过现金方式收购福建数产名商科技有限公司股权的事宜，资金来源主要为自有或自筹资金。本次交易完成后，公司将成为数产名商控股股东，持股比例为 51%。
	冠城新材	2025H1 营业收入 45.38 亿元，同比增长 4.9%；归母净利润 0.20 亿元，同比扭亏为盈。
	和泓服务	2025H1 营业收入 7.01 亿元，同比增长 4.4%；归母净利润 0.03 亿元，同比下降 92.2%。
高管变动公告	时代邻里	2025H1 营业收入 121.6 亿元，同比增长 5.6%；归母净利润 6.4 亿元，同比增长 56.7%。
	雅生活	提名赵昱女士为建议委任执行董事候选人，惟须待本公司股东于本公司后续股东大会审议及批准。
	宁波富达	公司副总裁张怡女士因年龄原因请求辞去公司副总裁职务，辞职后张怡女士不再担任公司任何职务。
	天地源	经公司董事会提名委员会审核任职资格，由公司董事长提名，公司董事会同意聘任王涛先生担任公司总裁，原学功先生担任董事会秘书；由公司总裁提名，公司董事会同意聘任刘永明先生、张晓东先生、原学功先生、刘向明先生、杨斌先生担任公司副总裁，孙杰女士担任公司财务总监。
	正荣服务	张伟先生因其他业务及工作原因，辞去独立非执行董事、审计委员会主席及薪酬委员会成员职务，辞任自 2025 年 9 月 1 日起生效。
经营数据公告	上海临港	董事杨菁女士因工作调整，将不再担任公司第十二届董事会董事职务及董事会专门委员会相应职务；公司董事刘铭先生因工作调整，不再担任公司第十二届董事会董事职务。
	万科 A	2025 年 H1 公司营业收入为 1053 亿元，同比下降 26.2%；归母净利润亏损 119 亿元，亏损同比增长 21.3%。
	绿城中国	2025 年 H1 公司营业收入为 534 亿元，同比下降 23.3%；归母净利润为 2.10 亿元，同比下降 89.7%。
	旭辉控股集团	2025 年 H1 公司营业收入为 123 亿元，同比下降 39.2%；归母净利润亏损 63.6 亿元，亏损同比增长 28.7%。
	绿城服务	2025 年 H1 公司营业收入为 92.9 亿元，同比增长 6.1%；本公司权益股东应占溢利为 6.13 亿元，同比增长 22.6%。
	张江高科	1) 2025 年 H1，公司房地产业务合同销售面积 3.63 万平方米，实现合同销售金额 11.29 亿元，同比增加 55.43%。其中 2025 年 Q2，公司房地产业务合同销售面积 0.63 万平方米，实现合同销售金额 1.90 亿元。2) 公司中期股票分红为每股派发现金红利 0.072 元（含税）3) 2025 年 H1 公司营业收入为 17.0 亿元，同比增长 39.05%；归母净利润为 3.69 亿元，同比增长 38.6%。
	中国国贸	2025 年 H1 公司营业收入为 18.9 亿元，同比下降 3.85%；实现利润总额 8.44 亿元，比上年同期减少 0.73 亿元或 7.97%（快报公告）。
	外高桥	2025 年 H1 公司营业收入为 28.0 亿元，同比增长 5.79%；归母净利润为 1.02 亿元，同比下降 27.7%。

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 53. 2025 年第 35 周（8 月 23 日-8 月 29 日）重点公司公告汇总

经营数据公告	绿城管理控股	1) 截至 2025H1, 公司中期股息为每股股息为 0.076 元。2) 2025 年 H1 公司营业收入为 13.7 亿元, 同比下降 17.7%; 归母净利润为 2.56 亿元, 同比下降 48.9%。
	天健集团	2025 年 H1 公司营业收入为 62.6 亿元, 同比增长 6.7%; 归母净利润 4142 万元, 同比下降 83.2%。
	市北高新	1) 2025 年 Q2, 公司及控股子公司销售项目签约面积 95.61 平方米, 金额 36.14 万元; 实现房地产租金收入为 1.13 亿元, 同比减少 8.98%。2) 2025 年 H1 公司营业收入为 6.02 亿元, 同比增长 33.75%; 归母净利润亏损 1.42 亿元, 亏损同比增长 4.53%。
	大名城	1) 2025H1 公司房地产销售面积 4.82 万平方米, 销售金额 6.48 亿元。2) 2025H1 公司营业收入为 15.9 亿元, 同比增长 28.9%; 归母净利润为 3340 万元, 同比下降 77.0%。
	北辰实业	1) 2025H1 公司实现销售面积 174,933 平方米, 同比上涨 15.34%; 销售金额 22.82 亿元, 同比上涨 4.03%。2) 2025 年 H1 公司营业收入为 30.2 亿元, 同比下降 12.0%; 归母净利润亏损 15.9 亿元, 亏损同比增长 115%。
	万泽股份	2025 年 H1 公司营业收入为 6.25 亿元, 同比增长 24.4%; 归母净利润为 1.19 亿元, 同比增长 21.8%。
	凤凰股份	2025H1 公司营业收入为 2.91 亿元, 同比增长 201%; 归母净利润为 1104 万元, 同比扭亏为盈。
	渝开发	2025 年 H1 公司营业收入为 1.41 亿元, 同比下降 23.0%; 归母净利润为 1.93 亿元, 同比扭亏为盈。
	万里股份	2025 年 H1 公司营业收入为 2.43 亿元, 同比下降 9.38%; 归母净利润亏损 1868 万元, 亏损同比增长 44.6%。
	*ST 海钦	2025 年 H1 公司营业收入为 3.25 亿元, 同比增长 50.4%; 归母净利润为 747 万元, 同比扭亏为盈。
	保利发展	2025 年 1-6 月营业收入 1168.6 亿元, 同比下降 16.1%; 归母净利润 27.1 亿元, 同比下降 63.5%。
	中海物业	2025 年 1-6 月营业收入 708.9 亿元, 同比增长 3.7%; 归母净利润 76.9 亿元, 同比增长 4.2%。
	保利物业	2025 年 1-6 月营业收入 83.9 亿元, 同比增长 6.6%; 归母净利润 89.1 亿元, 同比增长 5.3%。
	首开股份	2025 年 1-6 月营业收入 180.4 亿元, 同比增长 105.1%; 归母净利润 -18.4 亿元, 同比下降 5.6%。
	华夏幸福	2025 年 1-6 月营业收入 29.0 亿元, 同比下降 50.9%; 归母净利润 -68.3 亿元, 同比下降 40.8%。
	黑牡丹	2025 年 1-6 月营业收入 15.8 亿元, 同比增长 27.8%; 归母净利润 0.6 亿元, 同比增长 2.6%。
	融创服务	2025 年 1-6 月营业收入 354.7 亿元, 同比增长 1.8%; 归母净利润 12.2 亿元, 同比扭亏 125.8%。
	金科服务	2025 年 1-6 月营业收入 233.5 亿元, 同比下降 3.1%; 归母净利润 6.5 亿元, 同比扭亏 133.5%。
	上实发展	2025 年 1-6 月营业收入 12.3 亿元, 同比增长 19.7%; 归母净利润 -7.5 亿元, 同比下降 325.7%。
	合肥城建	2025 年 1-6 月营业收入 46.8 亿元, 同比增长 245.7%; 归母净利润 0.1 亿元, 同比下降 16.3%。
	新大正	1) 2025 年 1-6 月营业收入 15.0 亿元, 同比下降 12.9%; 归母净利润 0.7 亿元, 同比下降 12.9%。2) 董事会秘书翁家林女士提书面辞呈。
	东湖高新	2025 年 1-6 月营业收入 10.7 亿元, 同比增长 31.7%; 归母净利润 0.5 亿元, 同比下降 40.3%。
	三湘印象	2025 年 1-6 月营业收入 3.8 亿元, 同比下降 37.4%; 归母净利润 0.1 亿元, 同比下降 50.3%。
	京投发展	2025 年 1-6 月营业收入 4.1 亿元, 同比下降 26.9%; 归母净利润 -2.6 亿元, 同比下降 84.6%。
	云南城投	2025 年 1-6 月营业收入 9.2 亿元, 同比下降 1.7%; 归母净利润 -0.4 亿元, 同比下降 192.2%。
	珠兔集团	2025 年 1-6 月营业收入 17.4 亿元, 同比下降 45.6%; 归母净利润 -2.7 亿元, 同比减亏 50.5%。
	*ST 荣控	2025 年 1-6 月营业收入 1.2 亿元, 同比增长 506.9%; 归母净利润 -0.3 亿元, 同比下降 42.3%。
	绿地控股	2025H1 公司营业收入为 945 亿元, 同比下降 18.06%; 归母净利润亏损 35.1 亿元, 同比转盈为亏。
	滨江集团	2025H1 公司营业收入为 454 亿元, 同比增长 87.80%; 归母净利润为 18.5 亿元, 同比增长 58.9%。
	融创中国	2025H1 公司营业收入为 199.9 亿元, 同比下降 41.7%; 归母净利润亏损 128.1 亿元, 亏损同比下降 14.4%。
	中国金茂	1) 2025H1 公司营业收入为 183 亿元, 同比下降 2.9%; 归母净利润为 14.7 亿元, 同比增长 4.9%。2) 公司中期股息为每股 0.03HKD。
	我爱我家	2025H1 公司营业收入为 56.6 亿元, 同比下降 2.69%; 归母净利润为 3840 万元, 同比增长 30.8%。
	世联行	2025H1 公司营业收入为 10.3 亿元, 同比下降 14.97%; 归母净利润亏损 1223 万元, 同比转盈为亏。
	皇庭国际	2025H1 公司营业收入为 2.90 亿元, 同比下降 18.48%; 归母净利润亏损 1.85 亿元, 亏损同比增长 24.6%。
	华联控股	2025H1 公司营业收入为 2.14 亿元, 同比下降 1.92%; 归母净利润为 204 万元, 同比下降 93.8%。
	宁波富达	2025H1 公司出租房地产楼面面积 16.22 万平方米, 总收入 18,263.58 万元 (商业综合体 18,216.93 万元、工业厂房 44.31 万元、住宅 2.34 万元)。3) 2025H1 公司营业收入为 7.44 亿元, 同比下降 17.46%; 归母净利润为 1.16 亿元, 同比下降 1.79%。
	天保基建	2025H1 公司营业收入为 4.86 亿元, 同比下降 8.31%; 归母净利润为 1.18 亿元, 同比增长约 20 倍。
	中关村	2025H1 公司营业收入为 12.4 亿元, 同比下降 2.71%; 归母净利润为 3881 万元, 同比增长 6.65%。
	华丽家族	1) 2025H1 公司签约面积为 1.72 万平方米, 同比上升 190.88%; 公司签约金额为 19,855.32 万元, 同比上升 67.39%。。2025Q2 公司签约面积为 0.93 万平方米, 同比上升 230.44%; 公司签约金额为 11,217.93 万元, 同比上升 101.43%。2) 2025H1 公司营业收入为 1.38 亿元, 同比下降 11.76%; 归母净利润亏损 1041 万元, 同比转盈为亏。
	建业新生活	1) 2025H1 公司营业收入为 14.3 亿元, 同比下降 3.3%; 归母净利润为 1.06 亿元, 同比增长 2.68%。2) 中期股息为每股 0.033HKD。
	卓越商企服务	1) 2025H1 公司营业收入为 20.2 亿元, 同比下降 3.2%; 归母净利润为 1.47 亿元, 同比下降 13.8%。2) 公司更换联席公司秘书、授权代表及法律程序代理人; 及豁免严格遵守上市规则第 3.28 及 8.17 条。
	德信服务集团	2025H1 公司营业收入为 4.43 亿元, 同比下降 6.4%; 归母净利润为 3414 万元, 同比下降 19.0%。
	明牌珠宝	2025H1 公司营业收入为 19.4 亿元, 同比下降 20.31%; 归母净利润为 7759 万元, 同比转盈为亏。
	南都物业	2025H1 公司营业收入为 9.14 亿元, 同比增长 2.75%; 归母净利润为 1.30 亿元, 同比增长 533%。
	三六五网	1) 2025H1 公司营业收入为 4317 万元, 同比下降 42.20%; 归母净利润亏损 823 万元, 同比转盈为亏。2) 拟以公司为主体吸收合并全资子公司南京极舍网络科技有限公司, 被合并公司注册资本约 1.6 亿人民币。
	弘阳服务	2025H1 公司营业收入为 5.10 亿元, 同比上升 9.7%; 归母净利润为 2440 万元, 同比下降 33.2%。
	佳兆业美好	2025H1 公司营业收入为 8.22 亿元, 同比下降 8.5%; 归母净利润为 4780 万元, 同比增长 7.8%。
	津投城开	1) 2025H1 实现合同销售面积 3.46 万平方米, 同比增加 6.13%; 合同销售金额为 5.99 亿元, 同比增加 2.04%。2) 2025H1 公司营业收入为 5.17 亿元, 同比下降 41.87%; 归母净利润亏损 5.19 亿元, 亏损同比增长 157%。
	华远控股	2025H1 公司营业收入为 1.49 亿元, 同比下降 94.74%; 归母净利润亏损 2248 万元, 亏损同比下降 94.3%。
	华润万象生活	2025H1 营业收入 0.85 亿元, 同比增长 6.55%; 归母净利润 0.20 亿元, 同比增长 7.49%。
	*碧桂园服务	2025H1 营业收入 23.19 亿元, 同比增长 10.17%; 归母净利润 0.94 亿元, 同比下降 35.23%。

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 53. 2025 年第 35 周（8 月 23 日-8 月 29 日）重点公司公告汇总

经营数据公告	招商积余	2025H1 营业收入 91.07 亿元，同比增长 16.17%；归母净利润 4.74 亿元，同比增长 8.91%。
	世茂集团	2025H1 营业收入 35.9 亿元，同比增长 34.6%；归母净利润-6.2 亿元，同比减亏 84.5%。
	信达地产	2025H1 营业收入 17.78 亿元，同比下降 29.76%；归母净利润-36.90 亿元，同比下降 3567.3%。
	顺发恒业	2025H1 营业收入 24.1 亿元，同比下降 13.4%；归母净利润 0.50 亿元，同比增长 14.3%。
	天宸股份	2025H1 营业收入 0.18 亿元，同比增长 76.8%；归母净利润 0.02 亿元，同比增长 646.7%。
	大港股份	2025H1 营业收入 1.60 亿元，同比增长 10.03%；归母净利润 0.32 亿元，同比增长 3.99%。
	香江控股	2025H1 营业收入 7.36 亿元，同比下降 61.54%；归母净利润 -0.20 亿元，同比下降 147.19%。
	富力地产	2025H1 营业收入 57.7 亿元，同比下降 59.4%；归母净利润-40.5 亿元，同比下降 73.5%。
	苏州高新	2025H1 营业收入 26.59 亿元，同比下降 50.39%；归母净利润 1.76 亿元，同比增长 23.18%。
	世茂服务	2025H1 营业收入 36.20 亿元，同比下降 10.22%；归母净利润 0.09 亿元，同比下降 95.38%。
	龙光集团	2025H1 营业收入 34.0 亿元，同比下降 75.8%；归母净利润-17.8 亿元，同比下降 16.0%。
	光明地产	2025H1 营业收入 28.08 亿元，同比下降 8.1%；归母净利润-3.98 亿元，同比下降 4927.0%。
	世荣兆业	2025H1 营业收入约 5.98 亿元，同比增长 9.84%；归母净利润约 0.15 亿元，同比下降 44.37%。
	合景悠活	2025H1 营业收入 5.23 亿元，同比下降 4.54%；归母净利润-0.08 亿元，同比减亏 50.3%。
	国创高新	2025H1 营业收入 2.76 亿元，同比增长 36.0%；归母净利润 0.02 亿元，由亏转盈。
	远洋服务	2025H1 营业收入 13.9 亿元，同比下降 3.5%；归母净利润-3.1 亿元，同比下降 624.6%。
	天地源	2025H1 营业收入 24.61 亿元，同比增长 20.70%；归母净利润亏损 1.24 亿元，同比亏损扩大约 333.81%
	康桥悦生活	2025H1 营业收入 45.52 亿元，同比下降 6.58%；归母净利润 3.35 亿元，同比下降 21.79%。
	烨星集团	2025H1 营业收入 1.73 亿元，同比下降 7.3%；归母净利润 0.13 亿元，同比增长 93.0%。
	正荣服务	2025H1 营业收入 5.2 亿元，同比下降 4.6%；归母净利润-0.1 亿元，同比减亏 46.2%。
	深深房 A	2025H1 营业收入 6.37 亿元，同比增长 374.9%；归母净利润 1.03 亿元，同比增长 1733.0%。
	东望时代	2025H1 营业收入 3.63 亿元，同比增长 103.08%；归母净利润 0.67 亿元，同比下降 32.31%。
	ST 美谷	2025H1 营业收入 4.82 亿元，同比下降 10.6%；归母净利润-0.73 亿元，同比下降 18.0%。
	ST 亚太	2025H1 营业收入 2.23 亿元，同比下降 8.9%；归母净利润-0.24 亿元，同比下降 67.1%。
	招商蛇口	2025H1 营业收入 514.85 亿元，同比增长 0.4%；归母净利润 14.48 亿元，同比增长 2.2%。
	上海临港	2025H1 营业收入 27.4 亿元，同比下降 8.1%；归母净利润 3.3 亿元，同比增长 8.4%。
	西藏城投	2025H1 营业收入 7.43 亿元，同比增长 393.8%；归母净利润 -0.64 亿元，亏损收窄 37.3%。
	中华企业	2025H1 营业收入 66.79 亿元，同比增长 526.2%；归母净利润 5.21 亿元，由去年同期的 3.5 亿元亏损转为盈利。
	南京高科	2025H1 营业收入 19.60 亿元，同比增长 87.4%；归母净利润 13.81 亿元，同比增长 35.0%。
	远洋集团	2025H1 营业收入 62.03 亿元，同比下降 53.4%；归母净利润 102.02 亿元，由去年同期亏损 53.82 亿元转为盈利。
	财信发展	2025H1 营业收入 1.80 亿元，同比下降 72.1%；归母净利润 -0.04 亿元，同比下降 145.4%。
	深物业 A	2025H1 营业收入 10.88 亿元，同比增长 27.1%；归母净利润 0.14 亿元，同比增长 56.6%。
	佳兆业集团	2025H1 营业收入 370.10 亿元，同比下降 31.8%；归母净利润-100.30 亿元，同比下降 10.0%。
	合景泰富集团	2025H1 营业收入 3.79 亿元，同比下降 27.6%；归母净利润 -2.05 亿元，同比收窄 75.0%。
	福星股份	2025H1 营业收入 7.33 亿元，同比下降 56.2%；归母净利润 -6.58 亿元，由 0.38 亿元 盈利转为亏损。
	大悦城地产	2025H1 营业收入 8.12 亿元，同比下降 5.8%；归母净利润 0.10 亿元，同比下降 26.6%。
	济高发展	2025H1 营业收入 15.9 亿元，同比下降 23.4%；归母净利润-4.7 亿元，同比下降 57.5%。
	新希望服务	2025H1 营业收入 7.40 亿元，同比增长 4.4%；归母净利润 1.21 亿元，同比增长 2.4%。
	鑫苑服务	2025H1 营业收入 45.00 亿元，同比增长 11.0%；归母净利润 5.94 亿元，同比增长 16.7%。
	第一服务控股	2025H1 营业收入 0.68 亿元，同比增长 3.9%；归母净利润 0.03 亿元，同比下降 24.3%。
	祈福生活服务	2025H1 营业收入 1.61 亿元，同比下降 11.7%；归母净利润 0.75 亿元，同比增长 41.6%。
	中奥到家	2025H1 营业收入约为 8.99 亿元，同比增长约 1.1%；归母净利润约为 0.53 亿元，同比增长约 4.2%。
	宋都服务	2025H1 营业收入 11.65 亿元，同比下降 0.9%；归母净利润 1.06 亿元，同比增长 100.2%。
	兴业物联	2025H1 营业收入 18.45 亿元，同比增长 10.4%；归母净利润 1.88 亿元，同比下降 22.0%。
	粤宏远 A	2025H1 营业收入 2.41 亿元，同比下降 6.6%；归母净利润 1.01 亿元，同比扭亏为盈。
	深振业 A	2025H1 营业收入 18.83 亿元，同比下降 41.8%；归母净利润 -0.71 亿元，亏损收窄约 79.4%。
	冠城新材	2025H1 营业收入 45.38 亿元，同比增长 4.9%；归母净利润 0.20 亿元，同比扭亏为盈。
	和泓服务	2025H1 营业收入 7.01 亿元，同比增长 4.4%；归母净利润 0.03 亿元，同比下降 92.2%。
	时代邻里	2025H1 营业收入 121.6 亿元，同比增长 5.6%；归母净利润 6.4 亿元，同比增长 56.7%。
	ST 南置	2025H1 营业收入 8.20 亿元，同比下降 39.5%；归母净利润亏损 8.98 亿元，由盈转亏。
	ST 万方	2025H1 营业收入约 1.53 亿元，同比增长约 215.9%；归母净利润亏损约 0.50 亿元，由上年同期盈利约 0.10 亿元转为亏损。
	*ST 中地	2025H1 营业收入 132.46 亿元，同比增长 41.3%；归母净利润 亏损 11.80 亿元，同比下降 20.8%。
	*ST 泛海	2025H1 营业收入 28.35 亿元，同比下降 7.1%；归母净利润 -44.47 亿元，同比缩减 42.4%。
其他重要公告	万通发展	公司股票于 2025 年 8 月 20 日、8 月 21 日、8 月 22 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%，构成股票交易异常波动的情形，公司确认不存在其他应披露而未披露的重大信息，提醒投资者注意风险。
	*ST 中迪	公司股票于 2025 年 8 月 20 日、8 月 21 日、8 月 22 日连续 3 个交易日收盘价格涨幅偏离值累计达到 13.64%，构成股票交易异常波动的情形，公司确认不存在其他应披露而未披露的重大信息，提醒投资者注意风险。
	万通发展	股票于 2025 年 8 月 20 日、8 月 21 日、8 月 22 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%，属于股票交易异常波动的情形，公司确认不存在其他应披露而未披露的重大信息，提醒投资者注意风险。
	*ST 万方	自本次减持计划公告之日起十五个交易日后的三个月内（即 2025 年 5 月 27 日至 2025 年 8 月 25 日），以集中竞价方式或大宗交易合计减持本公司无限售流通股股份不超过 934 万股（不超过公司总股本的 3%）。
	深深房 A	公司 A 股股票连续 3 个交易日（8 月 22 日、8 月 25 日和 8 月 26 日）日收盘价格涨幅偏离值累计达 23.77%，构成股票交易异常波动。公司确认不存在其他应披露而未披露的重大信息，提醒投资者注意风险。
	电子城	公司股票于 2025 年 8 月 22 日、8 月 25 日、8 月 26 日连续 3 个交易日日内收盘价格跌幅偏离值累计超过 20%，构成股票交易异常波动情形。公司确认不存在其他应披露而未披露的重大信息，提醒投资者注意风险。

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 53. 2025 年第 35 周（8 月 23 日-8 月 29 日）重点公司公告汇总

其他重要公告	*ST 南置	公司股票连续 3 个交易日（8 月 22 日、8 月 25 日、8 月 26 日）收盘价格跌幅偏离值累计超过 12%，构成股票交易异常波动。公司确认不存在其他应披露而未披露的重大信息，提醒投资者注意风险。
	华侨城 A	华侨城集团基于对公司长期投资价值的认可及对未来持续稳定发展的信心，计划自 2025 年 7 月 15 日起 6 个月内通过集中竞价或大宗交易的方式增持公司股份，本次增持金额不低于 1.11 亿元人民币且不超过 2.20 亿元人民币。
	ST 中迪	北京中迪投资股份有限公司股票（股票代码：000609，证券简称：ST 中迪）于 2025 年 8 月 25 日、8 月 26 日、8 月 27 日连续 3 个交易日收盘价格涨幅偏离值累计达到 12.78%，根据《深圳证券交易所交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动的情况。

资料来源：公司公告，中银证券

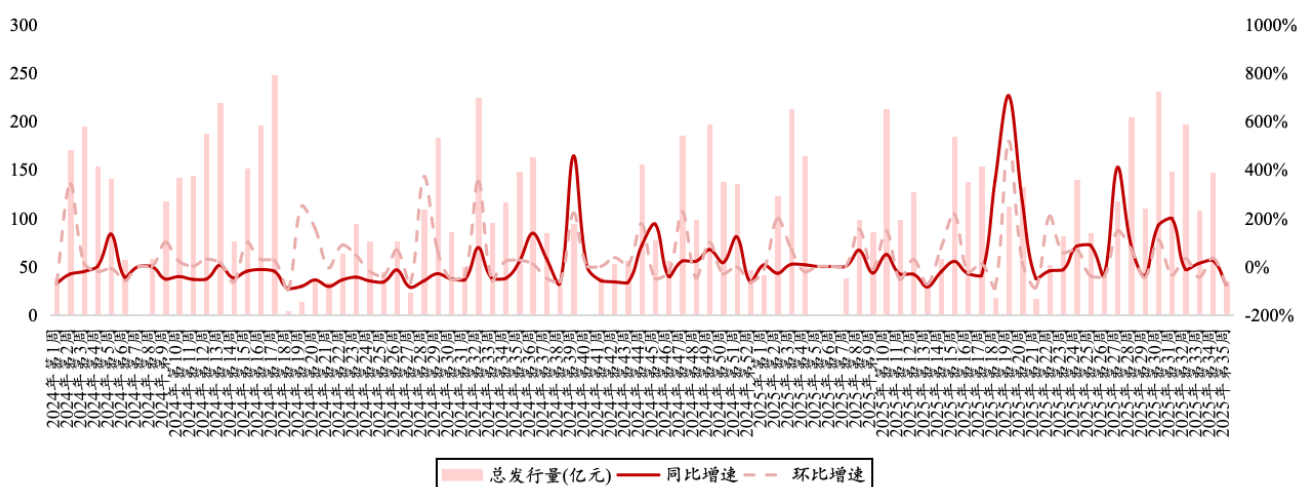
6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券总发行量同环比均下降，总偿还环比下降、同比上升。2025 年第 35 周（8 月 23 日-8 月 29 日）房地产行业国内债券总发行量为 35.0 亿元，环比下降 76.3%，同比下降 76.5%（前值：25.6%）。总偿还量为 127.1 亿元，环比下降 16.1%，同比上升 242.1%（前值：-1.3%）；净融资额为-92.1 亿元。

具体来看，本周债券发行量最大的房企为建发房产、首开股份、吴中经发、苏高新集团，发行量分别为 10.0、9.0、6.0、6.0 亿元。本周债券偿还量最大的房企为龙湖集团、华润置地、陆家嘴集团，偿还量分别为 35.0、18.0、15.5 亿元。

图表 54. 2025 年第 35 周房地产行业国内债券总发行量为 35.0 亿元，环比下降 76.3%，同比下降 76.5%

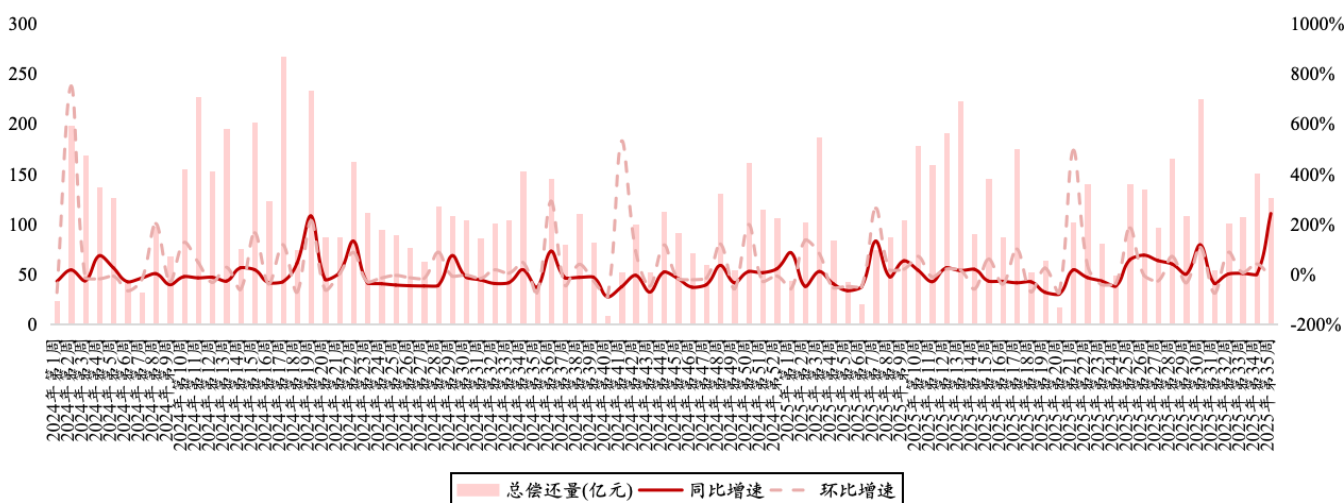
房地产行业国内债券发行量



资料来源：同花顺，中银证券

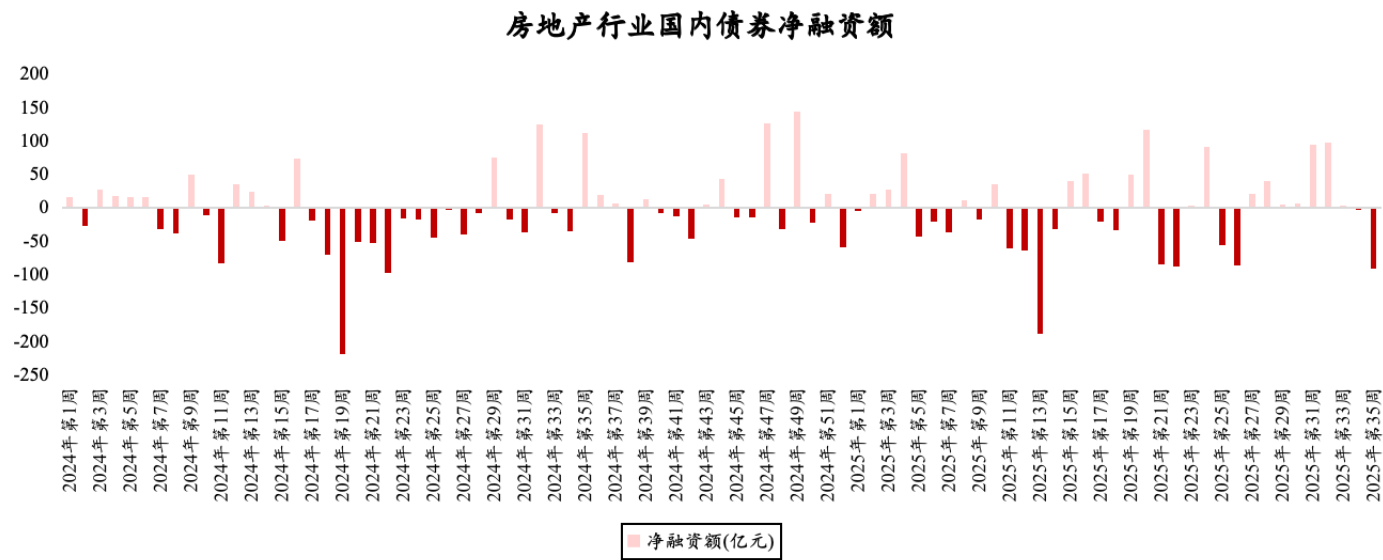
图表 55. 2025 年第 35 周国内债券总偿还量为 127.1 亿元，环比下降 16.1%，同比上升 242.1%

房地产行业国内债券偿还量



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2025 年第 35 周房地产行业国内债券净融资额为-92.1 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建发房产、首开股份、吴中经发、苏高新集团，发行量分别为 10.0、9.0、6.0、6.0 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
2025-08-29	25 建发地产 MTN006	建发房产	地方国有企业	10.00	2031-09-01	中期票据
2025-08-27	25 首开 ABN002 优先	首开股份	地方国有企业	9.00	2043-08-24	资产支持证券
2025-08-26	25 吴中经发 MTN005	吴中经发	地方国有企业	6.00	2030-08-28	中期票据
2025-08-25	25 苏州高新 SCP020	苏高新集团	苏高新集团	3.00	2026-02-06	短期融资券
2025-08-25	25 苏州高新 SCP019	苏高新集团	苏高新集团	3.00	2026-01-16	短期融资券

资料来源：同花顺，中银证券

图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为龙湖集团、华润置地、陆家嘴集团，偿还量分别为 35.0、18.0、15.5 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
2025/8/28	22 龙湖拓展 MTN002	龙湖集团	私营	提前偿还	20.00	3.00%	中期票据
2025/8/26	22 龙湖拓展 MTN001	龙湖集团	私营	到期	15.00	3.30%	中期票据
2025-08-30	22 润置 08	华润置地	中央企业	到期	18.00	2.80%	公司债
2025-08-25	23 陆嘴债 02	陆家嘴集团	地方国有企业	回售	15.50	20230825-2025 0824,票面利率:2.73%;20250 825-20270824, 票面利率:1.64%	企业债

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。8月一线城市北京、上海也在市场压力之下，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	8.88	247.86	0.63	1.05	14.13	8.46	14.30
002244.SZ	滨江集团	买入	10.57	328.88	--	0.83	--	12.73	8.85
1109.HK	华润置地	未有评级	27.81	2,179.22	3.59	3.64	7.75	7.64	38.21
0123.HK	越秀地产	买入	4.50	198.85	0.26	0.24	17.40	18.73	13.73
1908.HK	建发国际集团	买入	16.85	414.88	1.91	2.46	8.84	6.85	16.77
0119.HK	保利置业集团	买入	1.46	61.14	0.05	0.05	30.42	30.25	8.95
600649.SH	城投控股	未有评级	4.69	117.46	--	0.23	--	20.31	8.35
600383.SH	金地集团	买入	4.08	184.20	--	-0.63	--	-6.48	13.08
0960.HK	龙湖集团	未有评级	9.63	739.24	1.49	1.32	6.47	7.27	23.10
601155.SH	新城控股	未有评级	14.83	334.51	--	0.38	--	38.58	26.99

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日8月29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