

房地产行业 2025 年 9 月投资策略

京沪政策边际放松，关注地产板块博弈机会

优于大市

核心观点

行业：京沪政策边际放松，基本面延续磨底。从统计局数据看，2025 年 1-7 月，全国商品房销售额同比-6.5%，降幅较 1-6 月扩大了 1.0 个百分点；商品房销售面积同比-4.0%，降幅较 1-6 月扩大了 0.5 个百分点。观察相对历史同期的销售规模，2025 年 7 月，商品房的销售额和销售面积分别相当于 2019 年同期的 43%和 44%，均创下 2022 年以来历史同期新低。

新建商品房销售均价 9613 元/㎡，同比-2.6%，降幅较 1-6 月扩大了 0.5 个百分点。从城市维度看，新房端，2025 年 7 月，70 城新建商品住宅销售价格同比-3.4%，降幅较 6 月收窄了 0.3 个百分点，自 2024 年 11 月以来已连续 9 个月收窄；70 城新房销售价格环比-0.3%，降幅与 6 月持平，其中一线城市环比跌幅小幅收窄，二线城市环比跌幅扩大，三线城市环比跌幅持平。二手房端，2025 年 7 月，70 城二手住宅销售价格同比-5.9%，降幅较 6 月收窄了 0.2 个百分点，已经连续 10 个月收窄，但一线城市同比跌幅连续 2 个月扩大；70 城二手房价环比-0.5%，降幅较 6 月收窄了 0.1 个百分点，但一线城市环比跌幅-1.0%继续扩大，并已连续 3 个月超过二三线城市环比跌幅。

8 月 8 日，北京放松限购政策，核心变化是：符合条件的家庭五环外不限购，且成年单身人士视为家庭。8 月 25 日，上海放松限购政策，与北京相似，符合条件的家庭外环外不限购，且成年单身人士视为家庭，同时，上海对商贷利率进行调整，首套房房贷取消利率下限，且不再区分首套房与二套房。我们认为，一线城市后续仍有需求端放松空间。

板块：本月跑赢沪深 300 指数 0.3 个百分点。自上期策略报告发布至今，房地产板块上涨 11.3%，跑赢沪深 300 指数 0.3 个百分点，在 31 个行业中排 16 名。根据 Wind 一致预期，剔除亏损企业后，按最新收盘日计，板块 2025 年动态 PE 为 19.8 倍。

投资策略：当前楼市景气度未有显著回暖，地产基本面仍在磨底，8 月京沪先后出台需求端边际放松政策，我们认为在宏观经济承压和美元降息预期之下，政策加码空间打开，建议关注地产板块博弈机会。9 月推荐中国金茂、华润置地、招商蛇口、滨江集团、绿城中国。

风险提示：政策落地效果不及预期、行业基本面超预期下行、房企信用风险事件超预期冲击。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
0817.HK	中国金茂	优于大市	1.45	179	0.14	0.16	10.2	8.8
1109.HK	华润置地	优于大市	30.40	1,979	4.18	4.48	7.3	6.8
001979.SZ	招商蛇口	优于大市	9.02	817	0.72	0.83	12.6	10.9
002244.SZ	滨江集团	优于大市	10.27	320	1.01	1.10	10.2	9.3
3900.HK	绿城中国	优于大市	9.97	231	1.55	1.44	6.4	6.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

房地产

优于大市 · 维持

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuelei@guosen.com.cn

S0980520030001

证券分析师：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《统计局 2025 年 1-7 月房地产数据点评-7 月地产基本面继续走弱，期待新一轮政策放松》——2025-08-17

《数据背后的地产行业图景（2025 上半年总结）-地产基本面重新转弱，但房企洗牌接近尾声》——2025-08-14

《北京楼市新政解读-力度有限，但可能是新一轮放松的开始》——2025-08-11

《统计局 2025 年 1-6 月房地产数据点评-地产基本面继续磨底，一线城市房价边际下行》——2025-07-16

《房地产行业 2025 年中期策略：审慎观察，积极博弈》——2025-07-07

内容目录

行业：京沪政策边际放松，基本面延续磨底	4
板块：本月跑赢沪深 300 指数 0.3 个百分点	8
投资策略	8
风险提示	9

图表目录

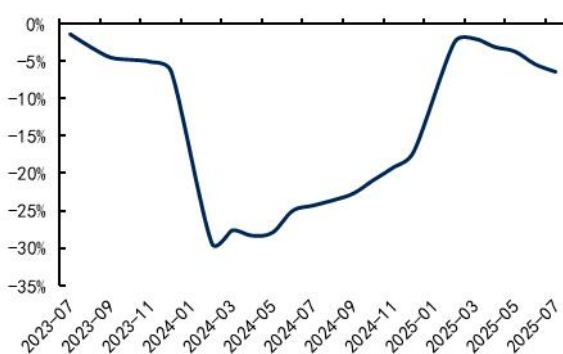
图 1: 商品房销售额累计同比	4
图 2: 商品房销售额单月同比	4
图 3: 商品房销售面积累计同比	4
图 4: 商品房销售面积单月同比	4
图 5: 商品房单月销售金额与 2019 年同期相比	5
图 6: 商品房单月销售面积与 2019 年同期相比	5
图 7: 商品房销售均价累计同比	5
图 8: 商品房销售均价单月同比	5
图 9: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比	6
图 10: 分城市能级新建商品住宅销售价格同比	6
图 11: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格环比	6
图 12: 分城市能级新建商品住宅销售价格环比	6
图 13: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格指数	6
图 14: 分城市能级新建商品住宅销售价格指数	6
图 15: 70 个大中城市二手住宅销售价格同比	7
图 16: 分城市能级二手住宅销售价格同比	7
图 17: 70 个大中城市二手住宅销售价格环比	7
图 18: 分城市能级二手住宅销售价格环比	7
图 19: 70 个大中城市二手住宅销售价格指数	7
图 20: 分城市能级二手住宅销售价格指数	7
图 21: 上期报告发布至今主流地产股涨幅	8
图 22: 地产板块 PE 变化	8
图 23: 上期报告发布至今各板块涨幅	8

行业：京沪政策边际放松，基本面延续磨底

根据统计局数据，2025 年 1-7 月，全国商品房销售额为 49566 亿元，同比-6.5%，降幅较 1-6 月扩大了 1.0 个百分点；商品房销售面积为 51560 万 m²，同比-4.0%，降幅较 1-6 月扩大了 0.5 个百分点。7 月单月，全国商品房销售额为 5325 亿元，同比-14.1%，降幅较 6 月扩大了 3.3 个百分点；商品房销售面积为 5709 万 m²，同比-7.8%，降幅较 6 月扩大了 2.4 个百分点。

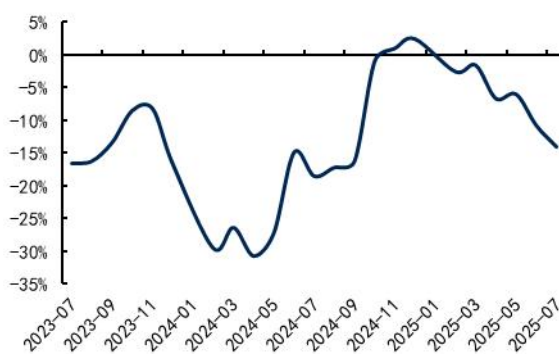
观察相对历史同期的销售规模，2025 年 7 月，商品房的销售额和销售面积分别相当于 2019 年同期的 43%和 44%，均创下 2022 年以来历史同期新低。

图1: 商品房销售额累计同比



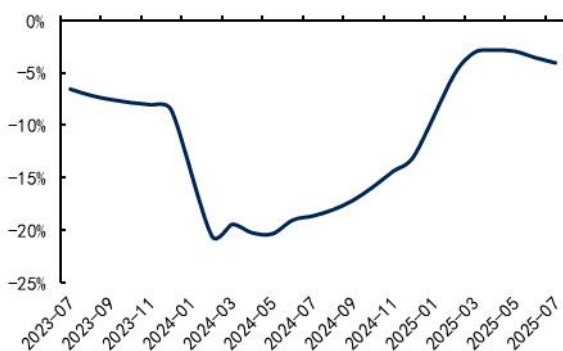
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 商品房销售额单月同比



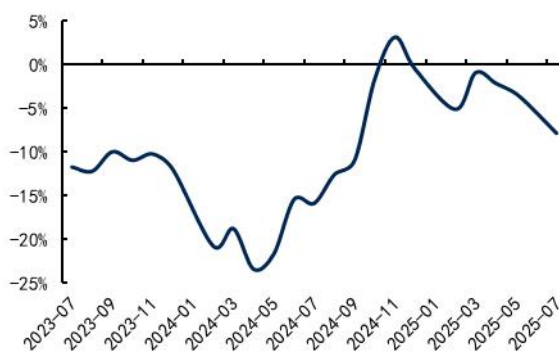
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 商品房销售面积累计同比



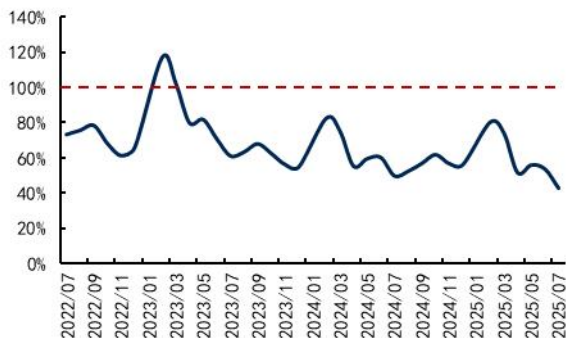
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 商品房销售面积单月同比



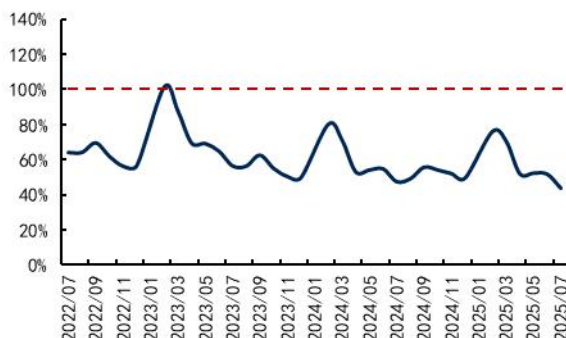
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 商品房单月销售金额与 2019 年同期相比



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 商品房单月销售面积与 2019 年同期相比



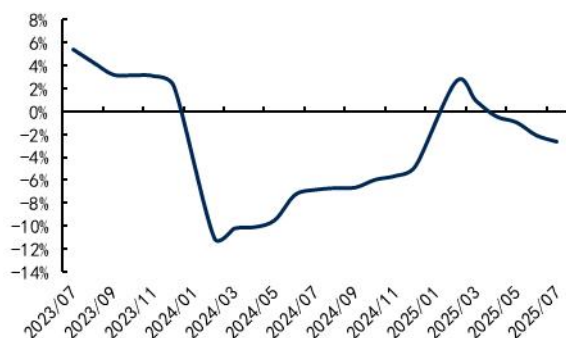
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

2025 年 1-7 月, 新建商品房销售均价 9613 元/㎡, 同比-2.6%, 降幅较 1-6 月扩大了 0.5 个百分点。7 月单月, 新建商品房销售均价为 9326 元/㎡, 同比-6.8%, 降幅较 6 月扩大了 1.1 个百分点。

从城市维度看, 新房端, 2025 年 7 月, 70 城新建商品住宅销售价格同比-3.4%, 降幅较 6 月收窄了 0.3 个百分点, 自 2024 年 11 月以来已连续 9 个月收窄; 70 城新房销售价格环比-0.3%, 降幅与 6 月持平, 其中一线城市环比跌幅小幅收窄, 二线城市环比跌幅扩大, 三线城市环比跌幅持平。

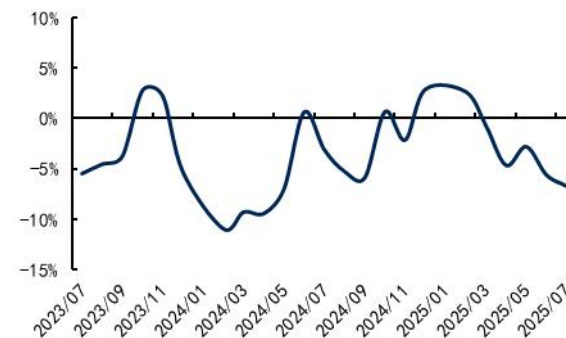
二手房端, 2025 年 7 月, 70 城二手住宅销售价格同比-5.9%, 降幅较 6 月收窄了 0.2 个百分点, 已经连续 10 个月收窄, 但一线城市同比跌幅连续 2 个月扩大; 70 城二手房价环比-0.5%, 降幅较 6 月收窄了 0.1 个百分点, 但一线城市环比跌幅-1.0%继续扩大, 并已连续 3 个月超过二三线城市环比跌幅。

图7: 商品房销售均价累计同比



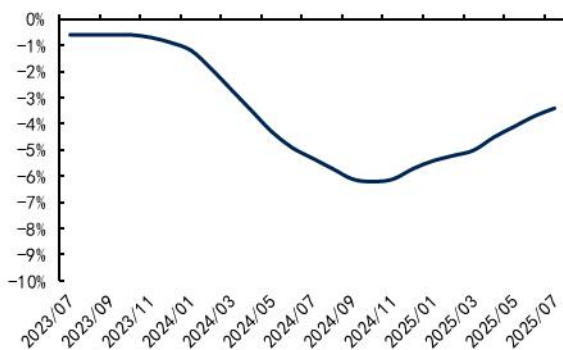
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 商品房销售均价单月同比



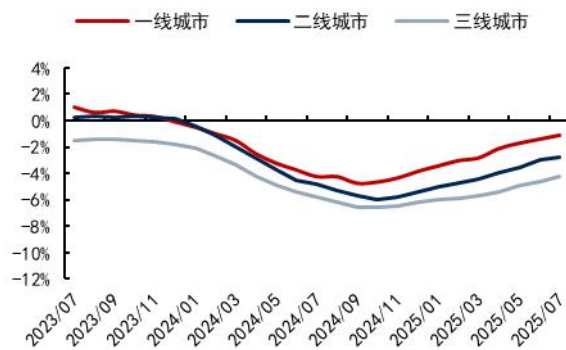
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：70个大中城市新建商品住宅销售价格同比



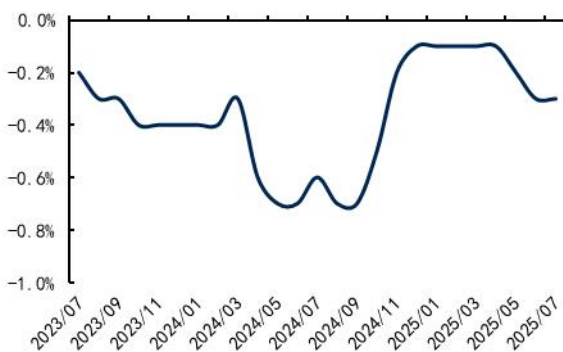
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：分城市能级新建商品住宅销售价格同比



资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：70个大中城市新建商品住宅销售价格环比



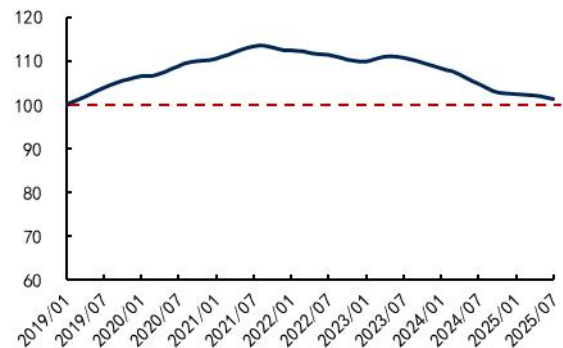
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：分城市能级新建商品住宅销售价格环比



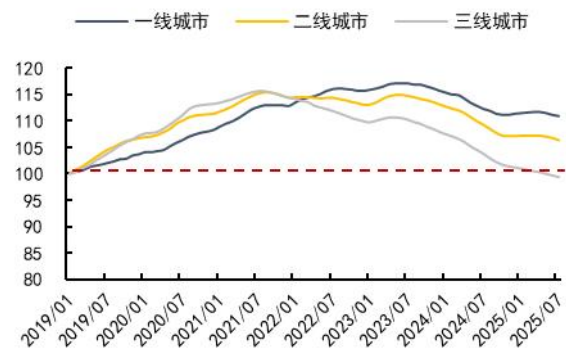
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图13：70个大中城市新建商品住宅销售价格指数



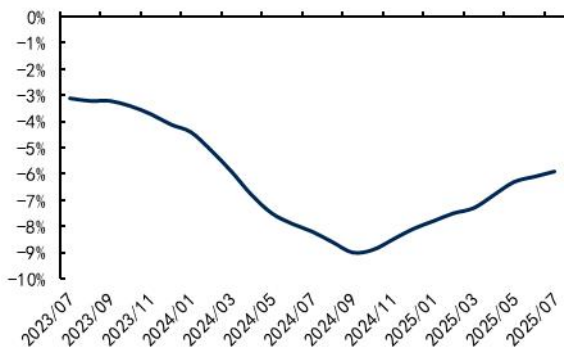
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图14：分城市能级新建商品住宅销售价格指数



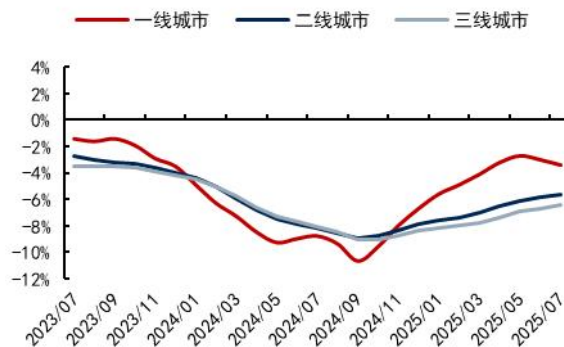
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图15: 70个大中城市二手住宅销售价格同比



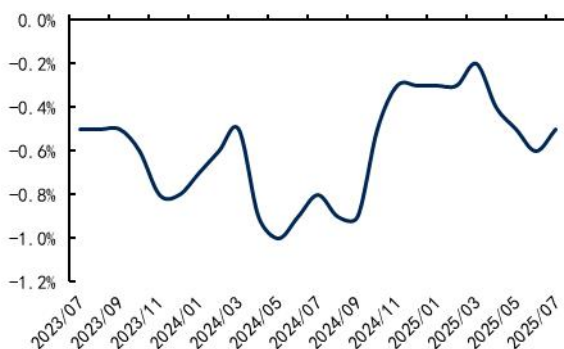
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图16: 分城市能级二手住宅销售价格同比



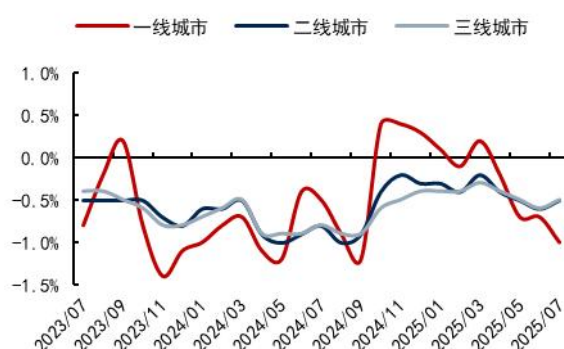
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图17: 70个大中城市二手住宅销售价格环比



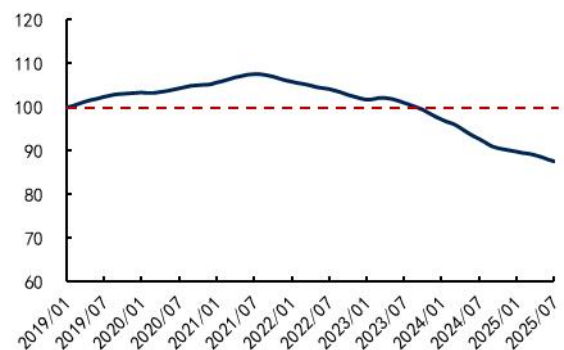
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图18: 分城市能级二手住宅销售价格环比



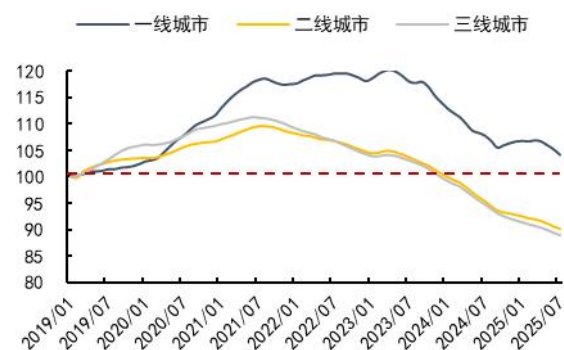
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图19: 70个大中城市二手住宅销售价格指数



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图20: 分城市能级二手住宅销售价格指数



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

8月8日,北京放松限购政策,核心变化是:符合条件的家庭五环外不限购,且成年单身人士视为家庭。8月25日,上海放松限购政策,与北京相似,符合条件

的家庭外环外不限购，且成年单身人士视为家庭，同时，上海对商贷利率进行调整，首套房房贷取消利率下限，且不再区分首套房与二套房。我们认为，一线城市后续仍有需求端放松空间。

板块：本月跑赢沪深 300 指数 0.3 个百分点

自上期策略报告发布至今，房地产板块上涨 11.3%，跑赢沪深 300 指数 0.3 个百分点，在 31 个行业中排 16 名。根据 Wind 一致预期，剔除亏损企业后，按最新收盘日计，板块 2025 年动态 PE 为 19.8 倍。

图21：上期报告发布至今主流地产股涨幅



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图22：地产板块 PE 变化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图23：上期报告发布至今各板块涨幅



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资策略

当前楼市景气度未有显著回暖，地产基本面仍在磨底，8月京沪先后出台需求端

边际放松政策，我们认为在宏观经济承压和美元降息预期之下，政策加码空间打开，建议关注地产板块博弈机会。9月推荐中国金茂、华润置地、招商蛇口、滨江集团、绿城中国。

风险提示

政策落地效果不及预期、行业基本面超预期下行、房企信用风险事件超预期冲击。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032