

强于大市

房地产行业第 34 周周报（2025 年 8 月 16 日-2025 年 8 月 22 日）

本周新房成交同比降幅扩大；国务院再提房地产，释放积极信号

新房成交面积环比涨幅扩大，同比降幅扩大；二手房成交面积环比涨幅扩大，同比由负转正。新房库存面积环比上涨，同比下降；去化周期同环比均上涨。

核心观点

- **新房成交面积环比涨幅扩大，同比降幅扩大。**40 个城市新房成交面积为 191.3 万平，环比上升 14.0%，同比下降 11.3%，同比降幅较上周扩大了 2.3 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 10.6%、42.2%、-25.3%，同比增速分别为 -33.6%、12.3%、-27.5%。一线城市同比降幅较上周扩大了 3.4 个百分点，二线城市同比增速较上周提升 13.2 个百分点，三线城市同比增速较上周下降 40.5 个百分点。
- **二手房成交面积环比涨幅扩大，同比由负转正。**18 个城市二手房成交面积为 160.2 万平，环比上升 7.6%，同比上升 5.1%，同比增速较上周提升 6.4 个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为 7.0%、14.3%、-7.7%，同比增速分别为 6.0%、11.8%、-9.8%。其中，一线城市同比增幅较上周扩大了 2.6 个百分点，二线城市同比增速较上周扩大了 15.1 个百分点，三四线城市同比降幅较上周扩大了 1.7 个百分点。
- **新房库存面积环比上涨，同比下降；去化周期同环比均上涨。**12 个城市新房库存面积为 11254 万平，环比增速为 0.3%，同比增速为 -14.7%；去化周期为 19.0 个月，环比上升 0.6 个月，同比上升 1.1 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 19.2、15.9、69.4 个月，一、三四线城市环比分别上升 0.9、6.8 个月，二线城市环比下降 0.05 个月，一、二、三四线城市同比分别上升 1.4、0.1、5.0 个月。
- **土地市场同环比均量跌价涨；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 760.7 万平方米，环比下降 51.6%，同比下降 40.5%；成交土地总价为 199.4 亿元，环比下降 20.4%，同比下降 7.4%；楼面均价为 2621.8 元/平，环比上升 64.5%，同比上升 55.7%；土地溢价率为 2.1%，环比上升 0.8 个百分点，同比下降 0.1 个百分点。
- **房企国内债券发行量同环比均上涨。**房地产行业国内债券总发行量为 147.4 亿元，环比上升 35.9%，同比上升 25.6%（前值：12.9%）。总偿还量为 151.4 亿元，环比上升 34.6%，同比下降 1.3%（前值：7.9%）；净融资额为 -4.0 亿元。
- **板块收益有所下降。**房地产行业绝对收益为 0.5%，较上周下降 3.4pct，房地产行业相对收益（相对沪深 300）为 -3.7%，较上周下降 5.2pct。房地产板块 PE 为 27.05X，较上周上升 0.20X。

政策

- 本周，国务院总理李强主持召开国务院第九次全体会议，强调“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”，释放了积极信号，进一步明确了“止跌回稳”仍然是当前房地产政策目标，有利于稳定市场预期，此外，今年以来中央已经多次明确了城市更新的重要性，“城市更新”已经成为行业主线任务，配套政策有望加速落地。

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。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；开工降幅虽收窄，但仍处于历史低位》（2025/07/17）
《70 城房价环比跌幅持续扩大；一线城市二手房价跌幅大于二、三线城市》（2025/07/17）
《2025 年将成为房地产行业“由量转质，优化结构”的关键年》（2025/05/12）
《“城市更新”成为楼市重要的增量筹码，维稳房地产市场是当前扩内需的重要一环（25 年 4 月政治局会议解读）》（2025/04/27）
《房地产“止跌回稳”主基调不变，释放需求和化解风险并行，传递积极信号（25 年政府工作报告解读）》（2025/03/06）
《“旧改为主、收储为辅”贯穿 2025 年地产行业主线》（2024/12/14）
《住房交易税收政策调整，体现政府让利意愿及稳定房地产市场的决心》（2024/11/14）
《房贷利率机制调整超预期，沪深广松绑行政政策；看好地产板块行情延续！》（2024/09/30）
《央行拟于近期降准并引导 LPR 及存量房贷利率下降；北京拟适时取消普宅与非普宅分类标准》（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，环比上升 14.8%，同比下降 3.1%.....	6
图表 2. 新房成交面积为 191.3 万平方米，环比上升 14.0%，同比下降 11.3%.....	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 10.2%、52.4%、-28.3%.....	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 10.6%、42.2%、-25.3%.....	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-15.9%、13.9%、-25.3%.....	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为-33.6%、12.3%、-27.5%.....	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-15.4%.....	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 0.1%、0.1%、-0.01%.....	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-14.1%、-23.1%、-0.7%.....	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 17.1、15.2、85.7 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 3.7%、-2.3%、13.8%.....	7
图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为-18.7%、-22.7%、5.0%.....	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 11254 万平方米，环比增速为 0.3%，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 0.6%、0.1%、-0.05%.....	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-13.4%、-20.0%、2.2%.....	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、15.9、69.4 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 5.1%、-0.3%、10.9%.....	8
图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为 7.9%、0.8%、7.7%.....	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.7 万套，环比上升 6.9%，同比下降 2.3%.....	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 160.2 万平方米，环比上升 7.6%，同比上升 5.1%.....	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 6.6%、11.7%、-8.0%.....	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 7.0%、14.3%、-7.7%.....	9

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 3.9%、-3.8%、-14.9%	9
图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 6.0%、11.8%、-9.8%	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 760.7 万平方米，环比下降 51.6%，同比下降 40.5%	10
图表 26. 百城成交土地总价为 199.4 亿元，环比下降 20.4%，同比下降 7.4%	10
图表 27. 成交土地楼面均价为 2621.8 元/平，环比上升 64.5%，同比上升 55.7%	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.1%，环比上升 0.8 个百分点，同比下降 0.1 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-22.4%、-40.8%、-59.8%	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 42.0%、-50.9%、-40.3%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 144.9%、14.8%、-66.7%	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 985.5%、-62.1%、-19.0%	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 215.6%、94.1%、-17.2%	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 664.2%、-22.8%、35.5%	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 9.2%、0.3%、2.3%	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 159.7 万平方米，环比下降 56.8%，同比下降 28.5%	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 154.3 亿元，环比下降 16.7%，同比上升 43.1%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 9664.0 元/平方米，环比上升 92.6%，同比上升 100.2%	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 2.8%，环比下降 0.1 个百分点，同比上升 0.9 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 31.0%、51.0%、-73.6%	13
图表 41. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为-51.2%、-14.2%	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 187.6%、21.5%、-71.5%	13
图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为 63.8%、64.2%	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 119.6%、-19.5%、7.9%	13
图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为-0.3%、0.9%	13
图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 34.8%、0.0%、0.5%	13
图表 47. 2025 年第 34 周大事件	14

图表 48. 房地产行业绝对收益为 0.5%，较上周下降 3.4 个百分点.....	15
图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-3.7%，较上周下降 5.2 个百分点	15
图表 50. 房地产板块 PE 为 27.05X，较上周上升 0.20X.....	16
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为绿地控股、万科 A、华侨城 A.....	16
图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为碧桂园、中国金茂、旭辉控股集团..	16
图表 53. 2025 年第 34 周（8 月 16 日-8 月 22 日）重点公司公告汇总	17
续图表 53. 2025 年第 34 周（8 月 16 日-8 月 22 日）重点公司公告汇总	18
图表 54. 2025 年第 34 周房地产行业国内债券总发行量为 147.4 亿元，环比上升 35.9%，同比上升 25.6%	19
图表 55. 2025 年第 34 周国内债券总偿还量为 151.4 亿元，环比上升 34.6%，同比下降 1.3%	19
图表 56. 2025 年第 34 周房地产行业国内债券净融资额为-4.0 亿元	20
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为中海地产、北京广安、盛世广业，发行量分别为 20.0、19.5、15.9 亿元.....	20
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为华润置地、重庆城投、中粮置业，偿还量分别为 30.0、20.0、15.0 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

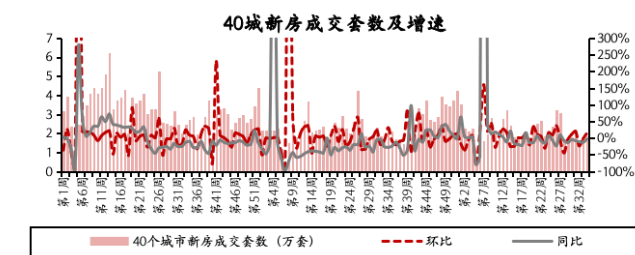
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第34周：8月16日-8月22日）相比于上周，新房成交面积环比涨幅扩大，同比降幅扩大；二手房成交面积环比涨幅扩大，同比由负转正；新房库存面积环比上涨，同比下降；去化周期同比均上涨。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

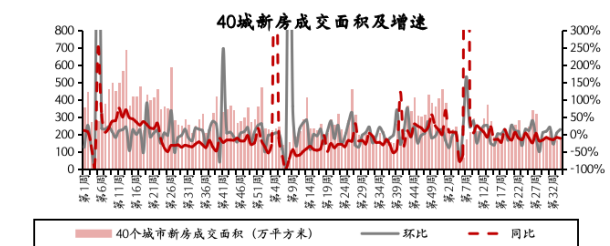
本周40个城市新房成交套数为1.9万套，环比上升14.8%、环比由负转正，同比下降3.1%、同比降幅收窄；新房成交面积为191.3万平方米，环比上升14.0%、环比涨幅扩大，同比下降11.3%、同比降幅扩大。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.5、1.0、0.4万套，环比增速分别为10.2%、52.4%、-28.3%，同比增速分别为-15.9%、13.9%、-25.3%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为42.5、109.9、38.9万平方米，环比增速分别为10.6%、42.2%、-25.3%，同比增速分别为-33.6%、12.3%、-27.5%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为1.9万套，环比上升14.8%，同比下降3.1%



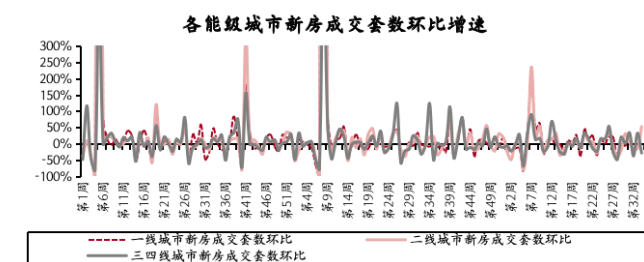
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 新房成交面积为191.3万平方米，环比上升14.0%，同比下降11.3%



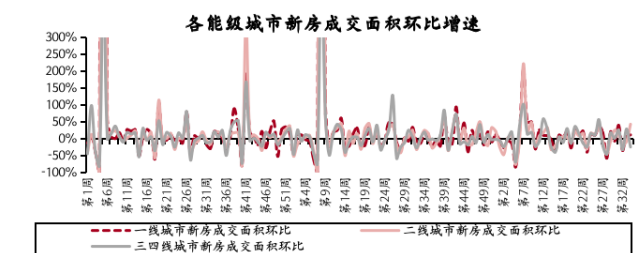
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为10.2%、52.4%、-28.3%



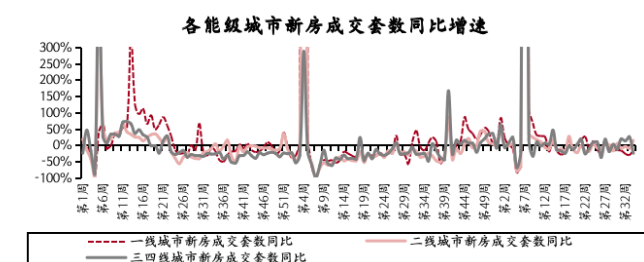
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为10.6%、42.2%、-25.3%



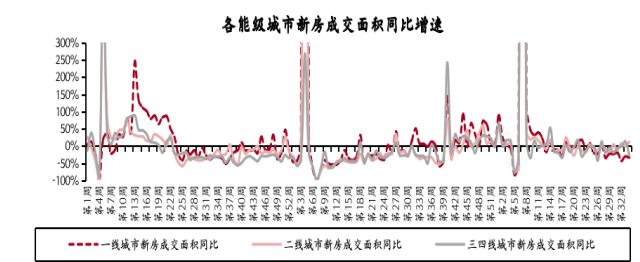
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-15.9%、13.9%、-25.3%



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-33.6%、12.3%、-27.5%



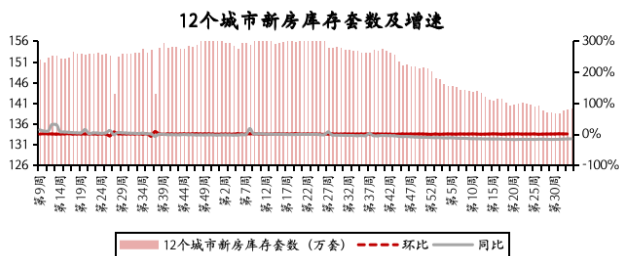
资料来源：同花顺，中银证券

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-15.4%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为 57.5、77.7、4.6 万套，环比增速分别为 0.1%、0.1%、-0.01%，同比增速分别为-14.1%、-23.1%、-0.7%。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、5.2 万套，环比增速分别为-1.6%、-0.6%、0.2%、13.1%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-14.1%、-10.3%、-4.9%、-33.8%。

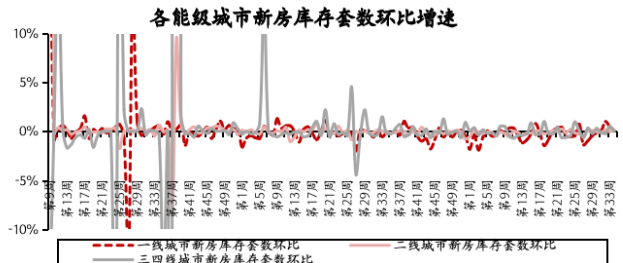
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为 17.9 个月，环比上升 0.4 个月，同比下降 4.1 个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 17.1、15.2、85.7 个月，一、三四线城市环比分别上升 0.6、10.4 个月、二线城市环比下降 0.4 个月，一、二线城市同比分别下降 4.1、4.4 个月、三四线城市同比上升 4.1 个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为 30.7、7.8、11.1、30.8 个月，北京、上海、广州、深圳环比分别上升 0.3、0.3、0.4、5.0 个月，北京同比下降 3.2 个月、上海、广州、深圳同比分别上升 3.5、0.5、4.6 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-15.4%



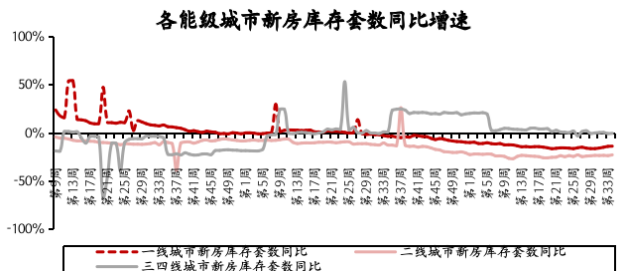
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 0.1%、0.1%、-0.01%



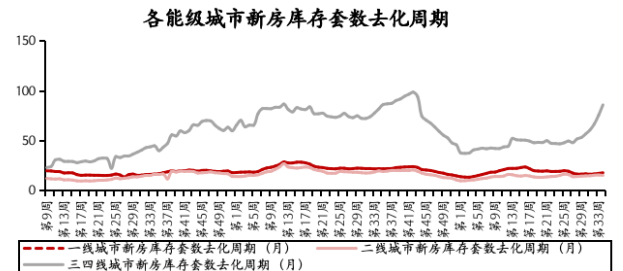
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-14.1%、-23.1%、-0.7%



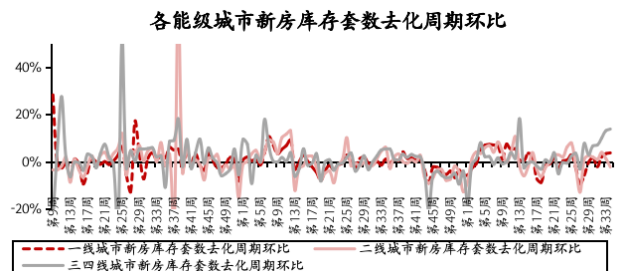
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 17.1、15.2、85.7 个月



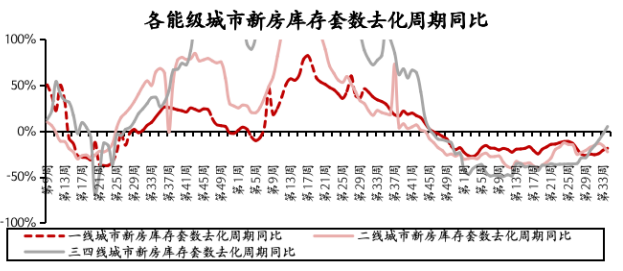
资料来源：同花顺，中银证券

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 3.7%、-2.3%、13.8%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为-18.7%、-22.7%、5.0%

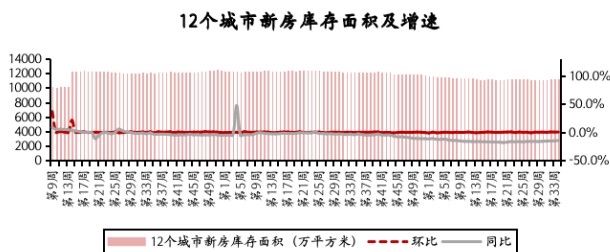


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为11254万平方米，环比增速为0.3%，同比增速为-14.7%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为5959、4734、561万平米，一、二、三四线城市环比增速分别为0.6%、0.1%、-0.05%，同比增速分别为-13.4%、-20.0%、2.2%。

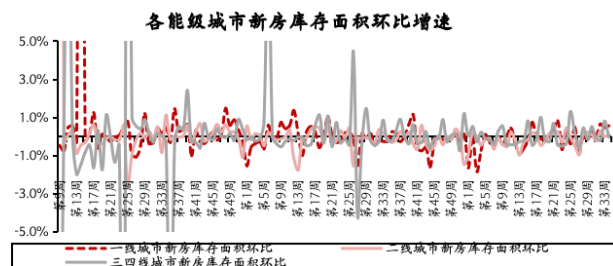
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为19.0个月，环比上升0.6个月，同比上升1.1个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为19.2、15.9、69.4个月，一、二、三四线城市环比分别上升0.9、6.8个月、二线城市环比下降0.05个月，一、二、三四线城市同比分别上升1.4、0.1、5.0个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为11254万平方米，环比增速为0.3%，同比增速为-14.7%



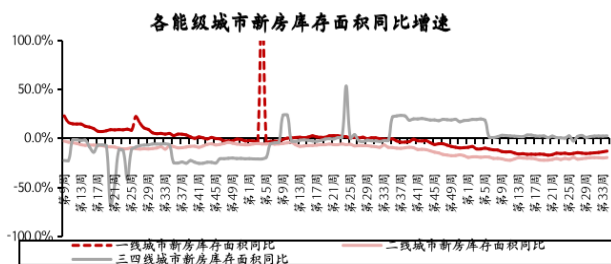
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为0.6%、0.1%、-0.05%



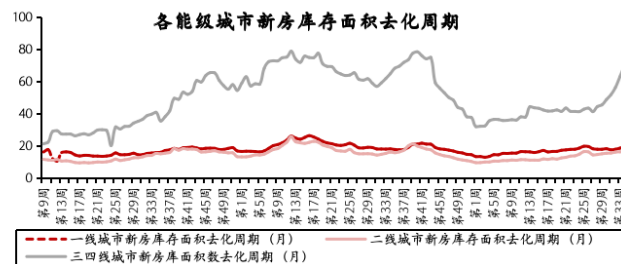
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-13.4%、-20.0%、2.2%



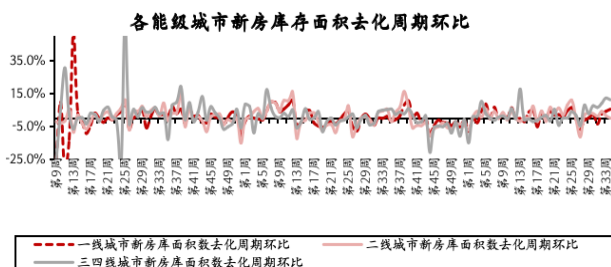
资料来源：同花顺，中银证券

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、15.9、69.4个月



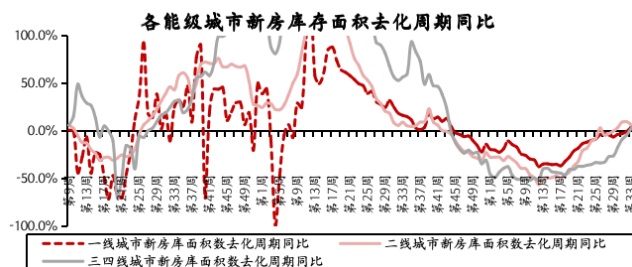
资料来源：同花顺，中银证券

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5.1%、-0.3%、10.9%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为7.9%、0.8%、7.7%

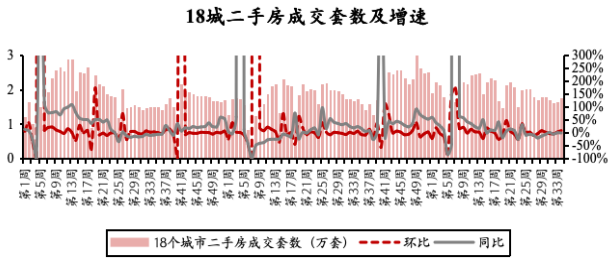


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

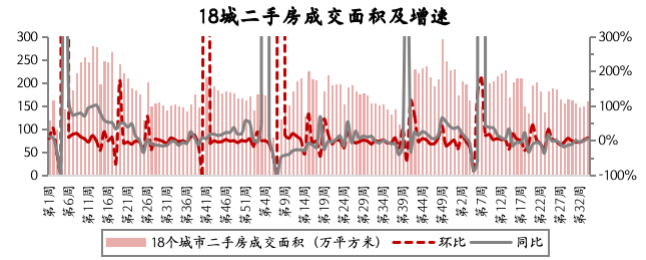
本周18个城市二手房成交套数为1.7万套，环比上升6.9%，同比下降2.3%；成交面积为160.2万平方米，环比上升7.6%，同比上升5.1%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.4、1.0、0.3万套，环比增速分别为6.6%、11.7%、-8.0%，同比增速分别为3.9%、-3.8%、-14.9%；一、二、三四线城市成交面积分别为41.5、88.4、30.2万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为7.0%、14.3%、-7.7%，同比增速分别为6.0%、11.8%、-9.8%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.7 万套，环比上升 6.9%，同比下降 2.3%



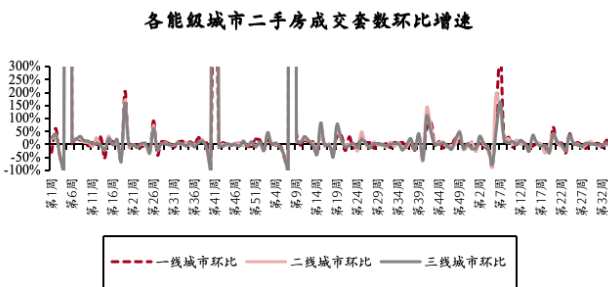
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 160.2 万平方米，环比上升 7.6%，同比上升 5.1%



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 6.6%、11.7%、-8.0%



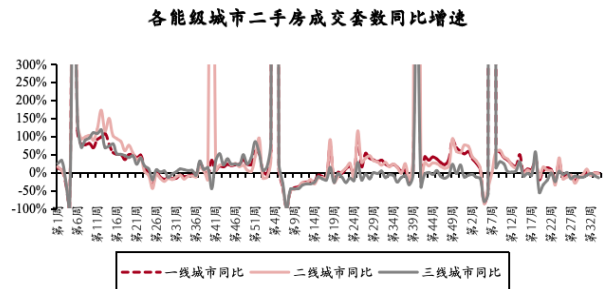
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 7.0%、14.3%、-7.7%



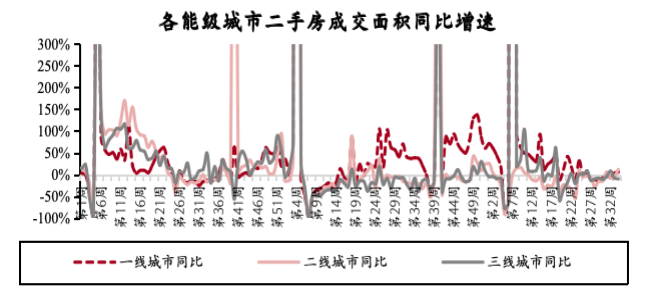
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 3.9%、-3.8%、-14.9%



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 6.0%、11.8%、-9.8%



资料来源：同花顺，中银证券

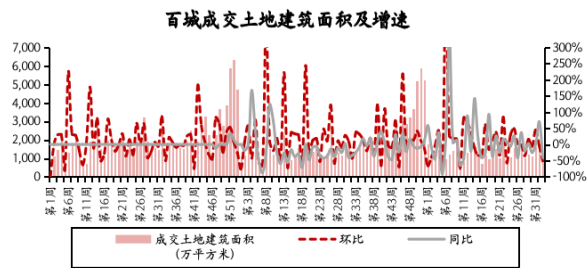
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2025 年第 33 周（8 月 11 日-8 月 17 日）的数据，土地市场同环比均量跌价涨。从城市能级来看，一线城市环比量跌价涨，同比量价齐涨，二线城市环比量跌价涨，同比量价齐跌，三线城市环比量价齐跌，同比量跌价涨；一线城市溢价率同环比均上升，二线城市溢价率同环比均下降，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

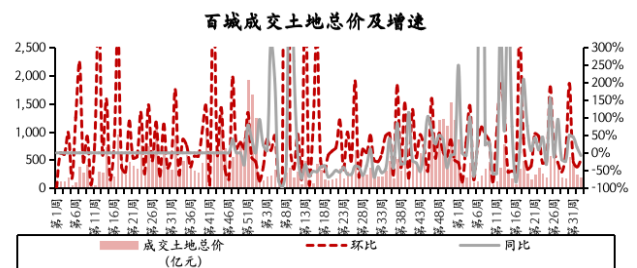
百城全类型成交土地规划建筑面积为 760.7 万平方米，环比下降 51.6%，同比下降 40.5%；成交土地总价为 199.4 亿元，环比下降 20.4%，同比下降 7.4%；成交土地楼面均价为 2621.8 元/平，环比上升 64.5%，同比上升 55.7%；百城成交土地溢价率为 2.1%，环比上升 0.8 个百分点，同比下降 0.1 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 760.7 万平方米，环比下降 51.6%，同比下降 40.5%



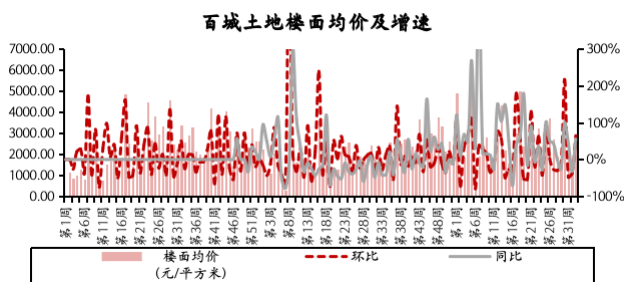
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 199.4 亿元，环比下降 20.4%，同比下降 7.4%



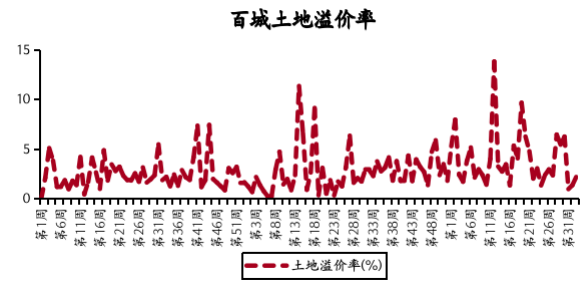
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 成交土地楼面均价为 2621.8 元/平，环比上升 64.5%，同比上升 55.7%



资料来源：中指院，中银证券

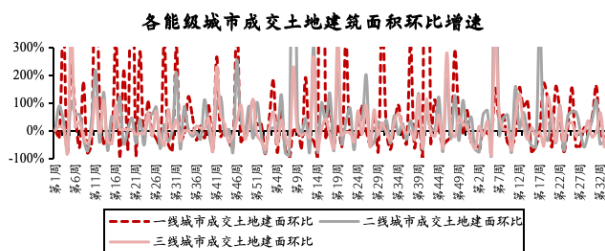
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.1%，环比上升 0.8 个百分点，同比下降 0.1 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

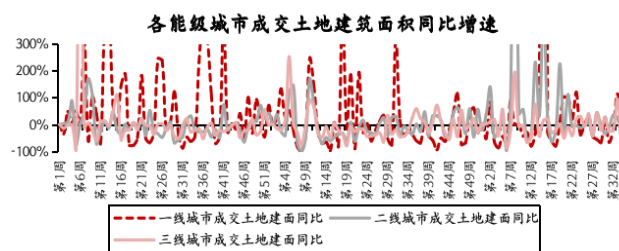
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 92.1、262.7、405.8 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-22.4%、-40.8%、-59.8%，同比增速分别为 42.0%、-50.9%、-40.3%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 91.3、52.3、55.9 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 144.9%、14.8%、-66.7%，同比增速分别为 985.5%、-62.1%、-19.0%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 9907、1991、1376 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 215.6%、94.1%、-17.2%，同比增速分别为 664.2%、-22.8%、35.5%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 9.2%、0.3%、2.3%，一、二、三线城市环比增速分别为 5.8%、-3.4%、-2.0%，一、二、三线城市同比增速分别为 9.2%、-0.6%、-0.6%。

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-22.4%、-40.8%、-59.8%



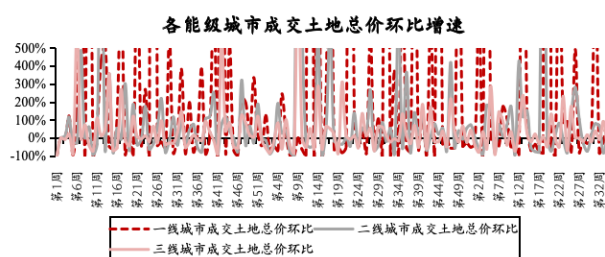
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 42.0%、-50.9%、-40.3%



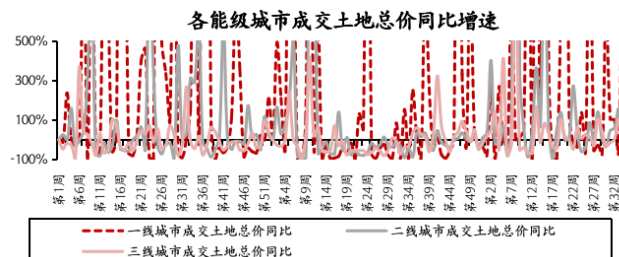
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 144.9%、14.8%、-66.7%



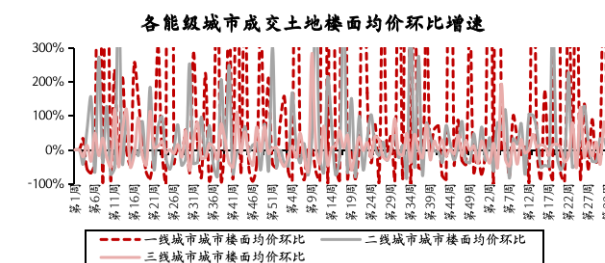
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 985.5%、-62.1%、-19.0%



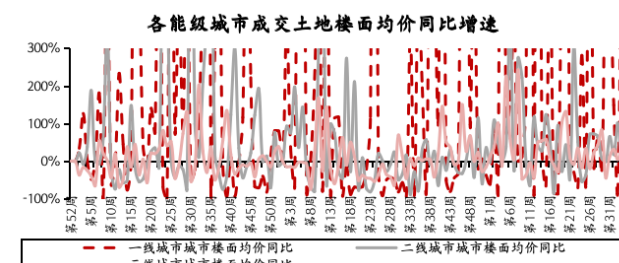
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 215.6%、94.1%、-17.2%



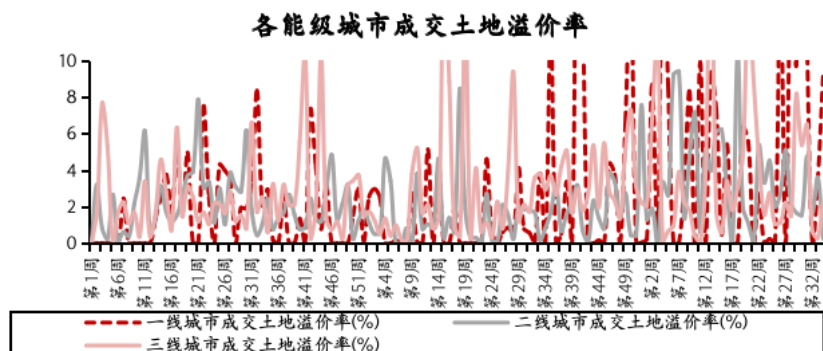
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 664.2%、-22.8%、35.5%



资料来源：中指院，中银证券

图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 9.2%、0.3%、2.3%

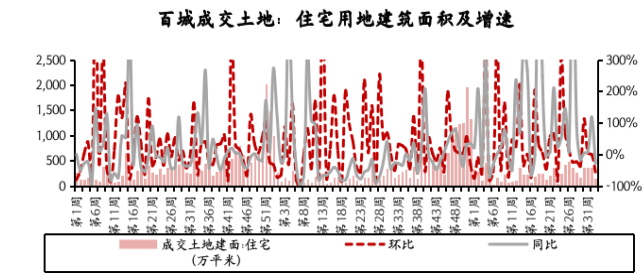


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

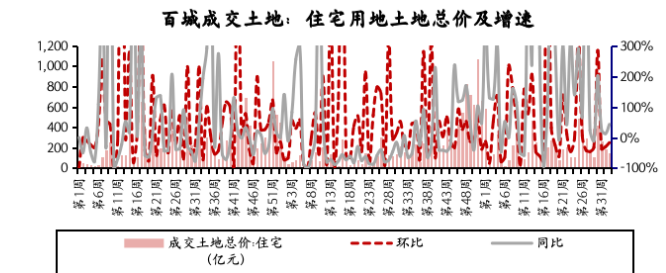
百城成交住宅土地规划建筑面积为 159.7 万平方米，环比下降 56.8%，同比下降 28.5%；成交住宅土地总价为 154.3 亿元，环比下降 16.7%，同比上升 43.1%；成交住宅土地楼面均价为 9664.0 元/平方米，环比上升 92.6%，同比上升 100.2%；百城成交住宅类用地溢价率为 2.8%，环比下降 0.1 个百分点，同比上升 0.9 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 159.7 万平方米，环比下降 56.8%，同比下降 28.5%



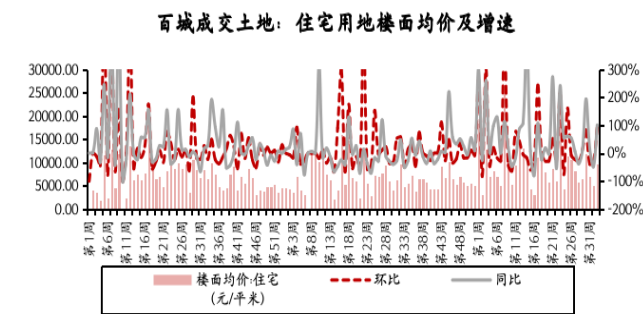
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 154.3 亿元，环比下降 16.7%，同比上升 43.1%



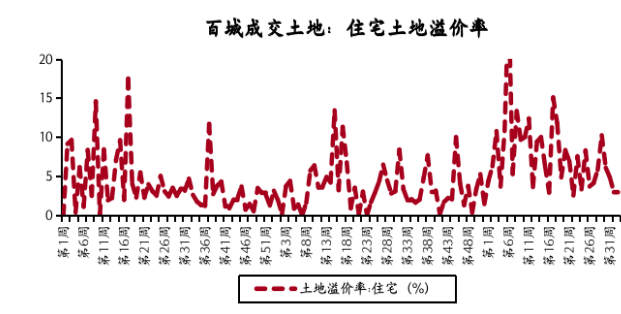
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 9664.0 元/平方米，环比上升 92.6%，同比上升 100.2%



资料来源：中指院，中银证券

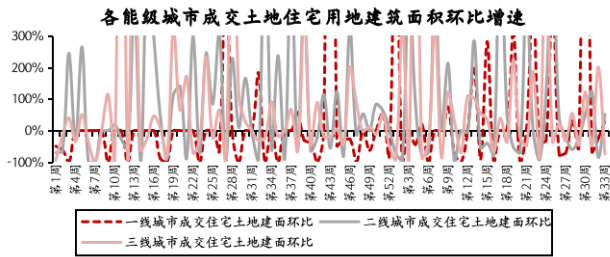
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 2.8%，环比下降 0.1 个百分点，同比上升 0.9 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

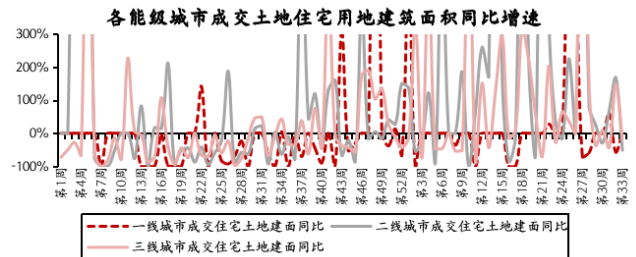
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 14.5、61.2、84.0 万平米，一、二、三线城市环比增速分别为 31.0%、51.0%、-73.6%，二、三线城市同比增速分别为-51.2%、-14.2%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 86.4、30.9、37.0 亿元；一、二、三线城市环比增速分别为 187.6%、21.5%、-71.5% 二、三线城市同比增速分别为-63.8%、64.2%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 59586、5043、4411 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 119.6%、-19.5%、7.9%，二、三线城市同比增速分别为-0.3%、0.9%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 34.8%、0.0%、0.5%，一、三线城市环比分别上升 21.2、0.4 个百分点、二线城市环比下降 10.3 个百分点，二线城市同比下降 2.5 个百分点、三线城市同比上升 0.4 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 31.0%、51.0%、-73.6%



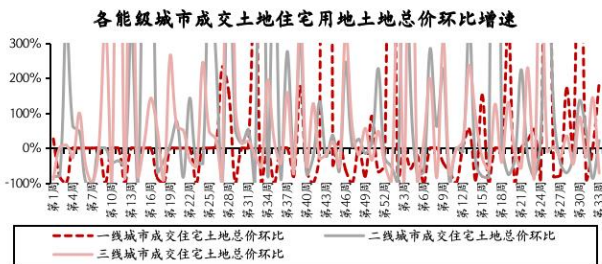
资料来源：中指院，中银证券

图表 41. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为-51.2%、-14.2%



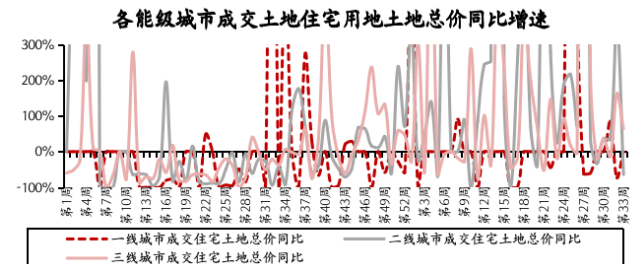
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 187.6%、21.5%、-71.5%



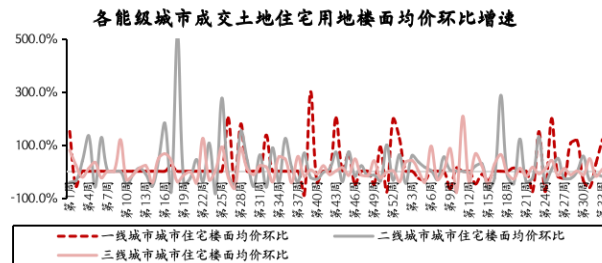
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为 63.8%、64.2%



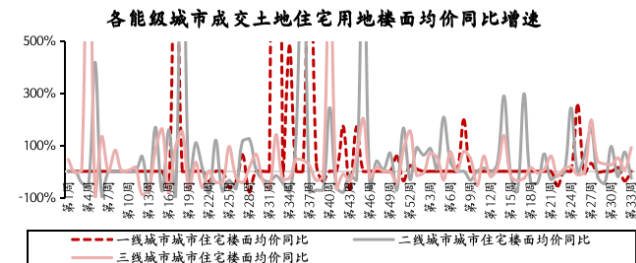
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为 119.6%、-19.5%、7.9%



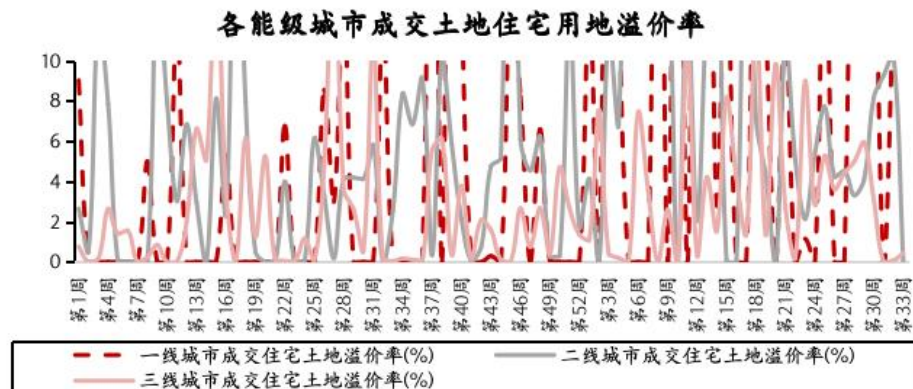
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 -0.3%、0.9%



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 34.8%、0.0%、0.5%



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

地方

北京：8月18日，北京公积金中心8月18日出台汛情专项支持政策：受灾职工完成租房备案可突破常规提取公积金支付租金（限额为实际月租金）；住房修缮困难者可提取账户余额（需乡镇政府核定）。政策有效期至2025年11月30日，申请需经应急部门核实。

广东珠海：8月20日，珠海市拟实施“商转公”政策，减轻购房还款压力，规范贷款业务，引入动态流动性管理机制，提高公积金使用效率。

广东广州：8月21日，广州发布商转公贷款政策，2025年8月实施，有效期3年，旨在减轻缴存人住房贷款利息负担，促进社会消费。

四川成都：8月22日，成都住房公积金管理委员会印发通知，将购买保障性住房使用住房公积金贷款的最低首付款比例提升至15%，最高贷款额度提至150万元。

图表 47. 2025 年第 34 周大事件

类型	时间	内容
地方	2025/8/18	北京：北京公积金中心8月18日出台汛情专项支持政策：受灾职工完成租房备案可突破常规提取公积金支付租金（限额为实际月租金）；住房修缮困难者可提取账户余额（需乡镇政府核定）。政策有效期至2025年11月30日，申请需经应急部门核实。
	2025/8/20	广东珠海：珠海市拟实施“商转公”政策，减轻购房还款压力，规范贷款业务，引入动态流动性管理机制，提高公积金使用效率。
	2025/8/21	广东广州：广州发布商转公贷款政策，2025年8月实施，有效期3年，旨在减轻缴存人住房贷款利息负担，促进社会消费。
	2025/8/22	四川成都：成都住房公积金管理委员会印发通知，将购买保障性住房使用住房公积金贷款的最低首付款比例提升至15%，最高贷款额度提至150万元。

资料来源：各地政府官网、地产观点网、中银证券

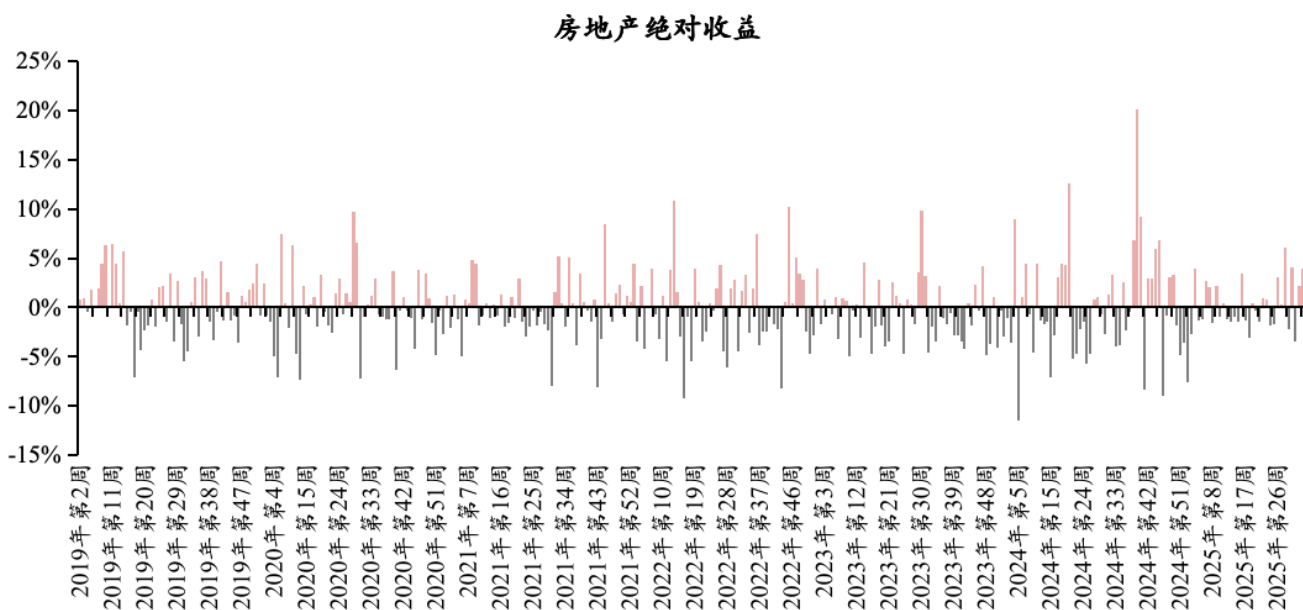
4 本周板块表现回顾

本周（8月16日-8月22日），在大盘表现方面，上证指数收于3826点，较上周上升128.99点，涨跌幅为3.5%；创业板指收于2683点，较上周上升148.33点，涨跌幅为5.9%；沪深300指数收于4378点，较上周上升175.64点，涨跌幅为4.2%。

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、电子、综合，涨跌幅分别为10.8%、8.9%、8.2%；涨跌幅靠后的行业依次为房地产、煤炭、医药生物，涨跌幅分别为0.5%、0.9%、1.0%。

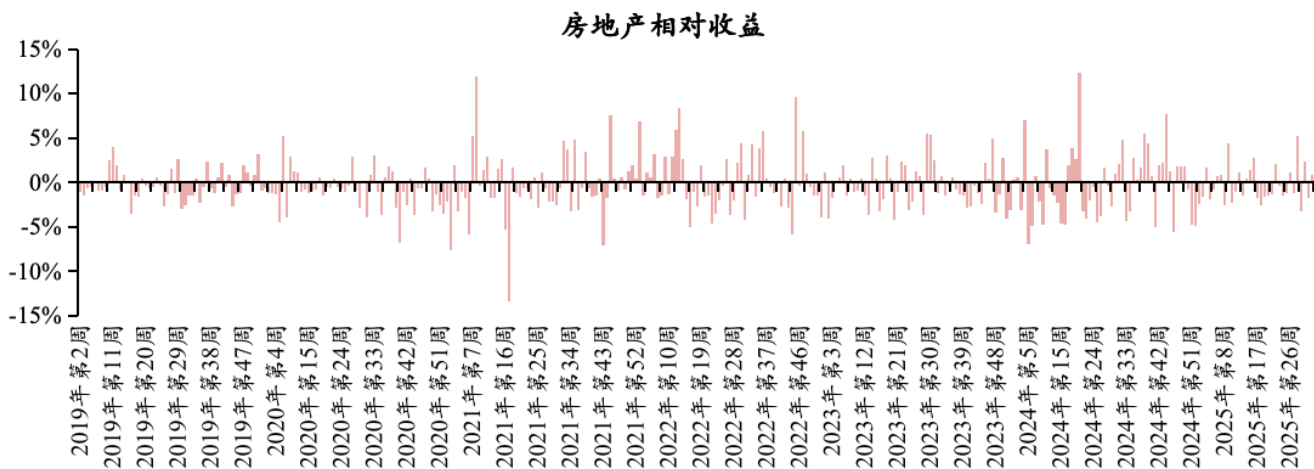
板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为0.5%，较上周下降3.4pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为-3.7%，较上周下降5.2pct。房地产板块PE为27.05X，较上周上升0.20X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为 0.5%，较上周下降 3.4 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 -3.7%，较上周下降 5.2 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

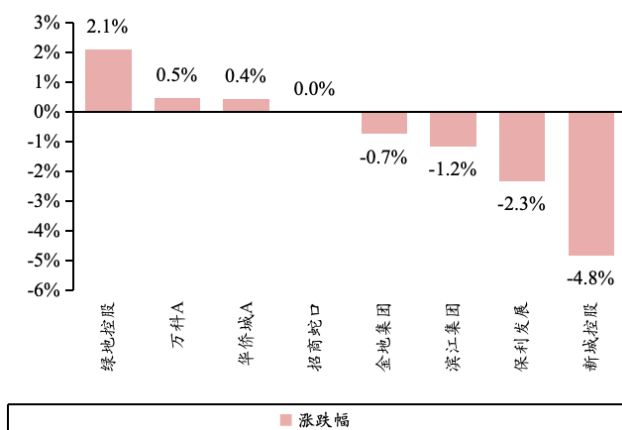
图表 50. 房地产板块 PE 为 27.05X, 较上周上升 0.20X



资料来源: 同花顺, 中银证券

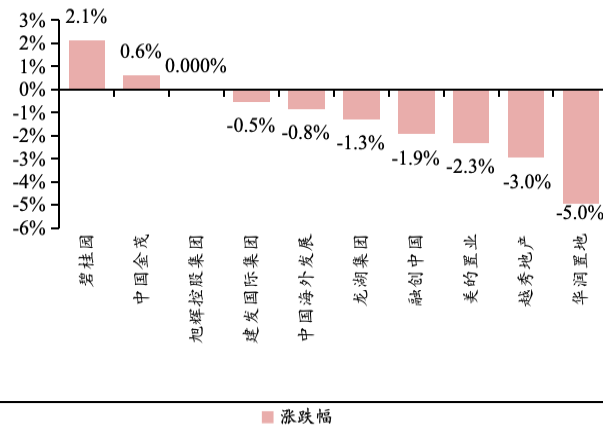
在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为绿地控股、万科 A、华侨城 A, 涨跌幅分别为 2.1%、0.5%、0.4%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为新城控股、保利发展、滨江集团, 涨跌幅分别为-4.8%、-2.3%、-1.2%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为碧桂园、中国金茂、旭辉控股集团, 涨跌幅分别为 2.1%、0.6%、0.0%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为华润置地、越秀地产、美的置业, 涨跌幅分别为-5.0%、-3.0%、-2.3%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为绿地控股、万科 A、华侨城 A



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、中国金茂、旭辉控股集团



资料来源: 同花顺, 中银证券

5 本周重点公司公告

高管变动公告：中国金茂：非执行董事刘文先生获委任为本公司战略及投资委员会委员，执行董事乔晓洁女士不再担任战略及投资委员会委员，自本公告之日起生效。**彩生活：**委任李鑫华先生为本公司独立非执行董事、薪酬委员会主席、审核委员会兼提名委员会各自成员，自 2025 年 8 月 15 日起生效。

经营数据公告：金融街：2025 年 1-6 月公司营业收入约人民币 46.5 亿元，同比下降 51.8%，公司归母净利润亏损约 10.1 亿元，亏损同比下降 49.2%。**和泓服务：**预计本集团截至 2025 年 1-6 月除税后净利润介乎约人民币 1160 万元至约人民币 1560 万元，2024 年同期集团除税后净利润约为人民币 5410 万元。该减少主要是由于(1)为提高市占率而投资新物业管理项目的前期阶段及公营建筑项目的毛利率较低；(2)对贸易应收账款增加计提信用减值拨备；及(3)出售江苏深华时代物业集团有限公司 51%股权的一次性亏损。**滨江服务：**公司 2025 年 1-6 月营业收入约 20.3 亿元，同比增长 22.7%；公司权益股东应占利润约 2.98 亿元，同比增长 12.2%。

其他重要公告：彩生活：重新遵守上市规则第 3.10(1)、3.10A、3.21、3.25 及 3.27A 条。

图表 53. 2025 年第 34 周（8 月 16 日-8 月 22 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	*ST 中迪	公司控股股东广东润鸿富创科技中心持有的 7114 万股公司股票（股份性质为无限售流通股）占其持有本公司股份总数的 100%，占公司总股本的 23.77%将进行公开拍卖。
	我爱我家	控股股东西藏太和先机投资管理有限公司实际控制人谢勇先生持有的共计 1.15 亿股公司股份（约占公司总股本的 4.88%）拟进行司法拍卖。
高管变动公告	中国金茂	非执行董事刘文先生获委任为本公司战略及投资委员会委员，执行董事乔晓洁女士不再担任战略及投资委员会委员，自本公告之日起生效。
	广宇集团	选举华欣女士为公司第八届董事会职工代表董事，任期三年，与第八届董事会非职工代表董事的任期一致。
	彩生活	委任李鑫华先生为本公司独立非执行董事、薪酬委员会主席、审核委员会兼提名委员会各自成员，自 2025 年 8 月 15 日起生效。
	万通发展	1) 公司实际控制人、董事长王忆会收到北京市公安局的拘留通知，王忆会先生正在公安机关配合调查。据其家属所述调查事项与万通发展日常生产经营无关。2) 推荐公司董事、首席执行官钱劲舟先生代为履行公司董事长、法定代表人职责及董事会战略委员会主任委员、提名委员会委员职责。
	华远控股	推荐祝林先生为公司第八届董事会非独立董事候选人，任期自公司股东会审议通过之日起至第八届董事会届满时止。
	*ST 中迪	1) 选举董事吴琚女士担任公司第十一届董事会董事长。2) 聘请刘达勇先生担任公司总经理职务，聘请郭四野先生担任公司财务总监职务。任期自本次董事会审议通过之日起至公司第十一届董事会任期届满之日止。
经营数据公告	华侨城 A	1) 2025 年 7 月，公司实现合同销售面积 13.6 万平方米，同比减少 1%；合同销售金额 16.9 亿元，同比减少 24%。2025 年 1-7 月公司累计实现合同销售面积 74.2 万平方米，同比增加 3%；合同销售金额 111.8 亿元，同比减少 7%。2) 2025 年 7 月，公司无新增土地情况。
	富力地产	7 月集团月内总销售收入约人民币 10.3 亿元，销售面积约 84,800 平方米；2025 年 1-7 月集团总销售收入约人民币 83.3 亿元，销售面积约占 838,300 平方米。
	大悦城地产	2025 年 8 月 15 日，三亚臻悦（本公司之间接非全资附属公司）以人民币 7.84 亿元成功竞拍位于中国三亚市的该地块土地使用权。
	金融街	2025 年 1-6 月公司营业收入约人民币 46.5 亿元，同比下降 51.8%，公司归母净利润亏损约 10.1 亿元，亏损同比下降 49.2%。
	城投控股	公司 2024 年营业收入约 94.3 亿元，同比增长 269%，归母净利润约 2.43 亿元，同比减少 41.6%。3) 公司 2025 年 Q1 营业收入约 23.4 亿元，同比增长 456%，归母净利润约 2359 万元，较上年同期实现扭亏为盈。
	合肥城建	通过竞拍方式取得合肥市新站区 XZ202501 号地块。地块用于居住，位于合肥市新站区北二环路以北、芦岭路以西；出让面积约 87,146 平方米，出让价款约为人民币 9.80 亿元。
	特发服务	2025 年 1-6 月公司营业收入约人民币 13.9 亿元，同比增加 3.59%，公司归母净利润约 5914 万元，同比增加 9.26%。
	大悦城地产	2025 年 1-6 月本公司连同其附属公司、联营公司及合营公司获得合同销售总面积约为 164,178 平方米，合同销售总金额约人民币 27.5 亿元。
	和泓服务	预计本集团截至 2025 年 1-6 月除税后净利润介乎约人民币 1160 万元至约人民币 1560 万元，2024 年同期集团除税后净利润约为人民币 5410 万元。该减少主要是由于(1)为提高市占率而投资新物业管理项目的前期阶段及公营建筑项目的毛利率较低；(2)对贸易应收账款增加计提信用减值拨备；及(3)出售江苏深华时代物业集团有限公司 51%股权的一次性亏损。

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 53. 2025 年第 34 周（8 月 16 日-8 月 22 日）重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
经营数据公告	合景优活	本集团预期 2025 年 1-6 月将录得亏损净额不多于约人民币 280 百万元，而截至 2024 年 6 月 30 日止六个月则为利润净额约人民币 69.9 百万元。
	招金黄金	2025 年公司 1-6 月营业收入约为 1.96 亿元，同比增长 98.3%；归母净利润约为 4469 万元，同比扭亏为盈。
	*ST 中迪	2025 年公司 1-6 月营业收入约为 1.34 亿元，同比下降 52.4%；归母净利润约亏损 8485 万元，亏损同比扩大 13.5%。
	中洲控股	公司 2025 年 1-6 月营业收入约 16.8 亿元，同比下降 28.4%；归母净利润约 1.89 亿元，同比由亏转盈。
	空港股份	1) 公司 2025 年 1-6 月营业收入 2.60 亿元，同比增长 0.50%；公司同期归母净利润亏损 5235 万元，亏损同比减少 1.7%。2) 公司更正 2025 年 Q1 财务数据，更正后当期营业收入 1.63 亿元，同比下降 6.13%；归母净利润 375 万元，同比由亏转盈。
	滨江服务	公司 2025 年 1-6 月营业收入约 20.3 亿元，同比增长 22.7%；公司权益股东应占利润约 2.98 亿元，同比增长 12.2%。
	越秀服务	公司 2025 年 1-6 月营业收入约 19.6 亿元，同比增长 0.087%；公司拥有人应占溢利约 2.40 亿元，同比下降 13.7%。
	永升服务	公司 2025 年 1-6 月营业收入约 34.6 亿元，同比增长约 2.7%；公司持有人应占溢利月 2.14 亿元，同比下降约 19.4%。
其他重要公告	大悦城	公司控股子公司中粮置业成功发行 2025 年度第一期中期票据，实际发行总额 15 亿元，利率 2.26%，期限 2+N 年
	大港股份	公司于 2025 年 8 月 15 日收到江苏证监局下发的行政监管警示函，公司 2022 年、2023 年年度报告中营业收入、营业成本列报不准确。公司时任董事长、总经理王靖宇，总经理李维波、财务总监王曼负主要责任。
	京投发展	公司成功发行 2025 年度第一期中期票据，实际发行总额 8.6 亿元，利率 2.00%，期限 3 年。
	彩生活	重新遵守上市规则第 3.10(1)、3.10A、3.21、3.25 及 3.27A 条。
	衢州发展	截至 2025 年 8 月 15 日收盘，公司股票已连续 3 个交易日涨停，收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%。公司自 2025 年 6 月 16 日以来累计涨幅为 111.41%。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。
	城投控股	1) 公司于 2025 年 8 月 7 日对回购专用证券账户中的 2507 万股回购股份实施注销，总股本由 25.3 亿股变更为 25.0 亿股。2) 弘毅上海未减持公司股份，弘毅上海持有公司股份共计 1.50 亿股，占公司目前总股本的 6.00%。3) 公司募集 2025 年度第一期中期票据，本期发行金额 17.3 亿元，期限 5 年
	特发服务	公司于 2020 年 12 月实际募集资金净额为 4.33 亿元，截至 2025 年 6 月 30 日，募集资金专户余额合计为 1,455.17 万元。
	万通发展	公司股票于 2025 年 8 月 15 日、8 月 18 日、8 月 19 日连续三个交易日内收盘价格跌幅偏离值累计达到 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。
	合肥城建	公司拟以控股子公司合肥润珀商业管理有限公司持有的合肥市包河区龙川家园购物中心 D 地块（商业）作为抵押（价值约 30 亿），并以其全部应收租金作为质押，申请总额为人民币 21 亿元的贷款。需提交股东大会审议。
	电子城	1) 公司于 2025 年 8 月 18 日发行公司 2025 年度第二期超短期融资券，实际发行总额 5 亿元，发行利率 2.19%，期限 241 日。2) 公司股票于 2025 年 8 月 18 日、8 月 19 日、8 月 20 日连续 3 个交易日日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 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。
	中国武夷	南安市土地储备中心近期收回公司控股子公司南安武夷泛家置业有限责任公司所持有的位于美林街道洋美社区和玉叶村的 1 宗商住用地土地使用权。土地面积为 41,951 平方米（折 62.926 亩），补偿价款为 4044 万元。
	卧龙新能	公司于 2025 年 8 月 19 日接到控股股东卧龙置业有关股份质押的通知，卧龙置业将公司 3000 万股股份进行了质押，占其所持股份比例 9.55%，占公司总股本比例 4.28%。
	冠城新材	实际参与本次分配的总股数为 13.6 亿股。以此计算，合计拟派发现金红利 3.00 亿元（含税），每股分红 0.22 元。
	外高桥	上海外高桥集团股份有限公司募集 2025 年度第三期中期票据，计划发行金额 10 亿元，注册金额 30 亿元，期限 5 年。
	华丽家族	公司股票于 2025 年 8 月 19 日、2025 年 8 月 20 日连续二个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，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。
	*ST 美谷	公司新增诉讼和仲裁案件，处于案件受理阶段，公司为被告，涉案金额约 6,000.65 万元（诉讼）、约 444.67 万元（仲裁）。
	顺发恒业	公司制定 2025 年员工持股计划草案，参加本员工持股计划的员工总人数不超过 200 人，不超过 5531 万股，占公司当前股本总额的 2.31%，受让价格为 2.12 元/股。
	济高发展	公司控股股东济高临空将所持公司股份办理了质押业务，本次质押 982 万股，占公司总股本的 1.11%，占其所持股份比例的 4.01%。质押后，该公司累计质押 1.52 亿股，占公司总股本的 17.2%。
	*ST 南置	公司股票连续 3 个交易日（8 月 19 日、8 月 20 日、8 月 21 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。

资料来源：公司公告，中银证券

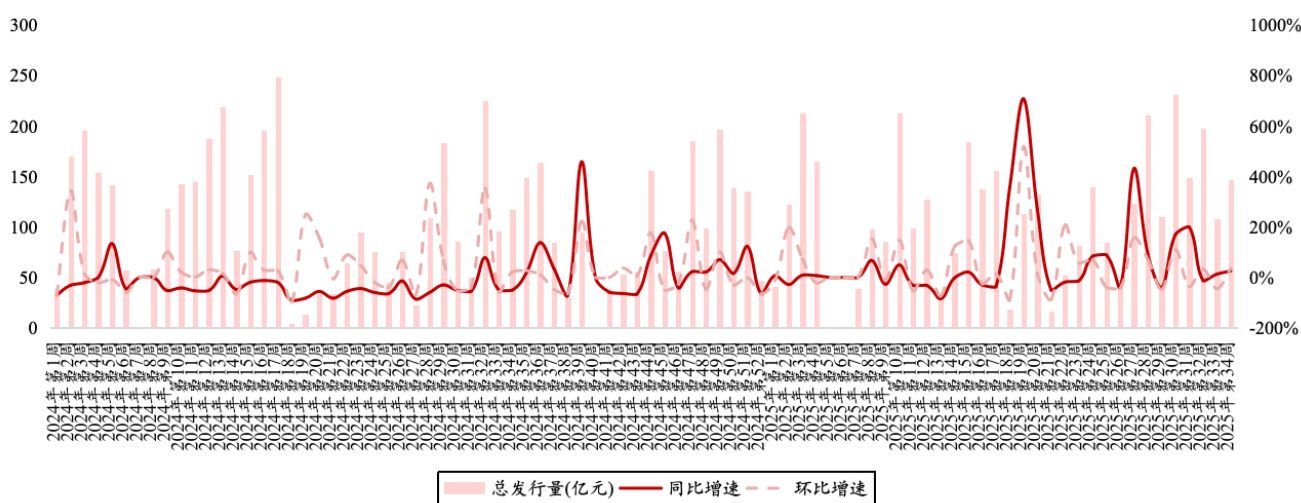
6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券总发行量同环比均上升，总偿还环比上升、同比下降。2025 年第 34 周（8 月 16 日-8 月 22 日）房地产行业国内债券总发行量为 147.4 亿元，环比上升 35.9%，同比上升 25.6%（前值：12.9%）。总偿还量为 151.4 亿元，环比上升 34.6%，同比下降 1.3%（前值：7.9%）；净融资额为 -4.0 亿元。

具体来看，本周债券发行量最大的房企为中海地产、北京广安、盛世广业，发行量分别为 20.0、19.5、15.9 亿元。本周债券偿还量最大的房企为华润置地、重庆城投、中粮置业，偿还量分别为 30.0、20.0、15.0 亿元。

图表 54. 2025 年第 34 周房地产行业国内债券总发行量为 147.4 亿元，环比上升 35.9%，同比上升 25.6%

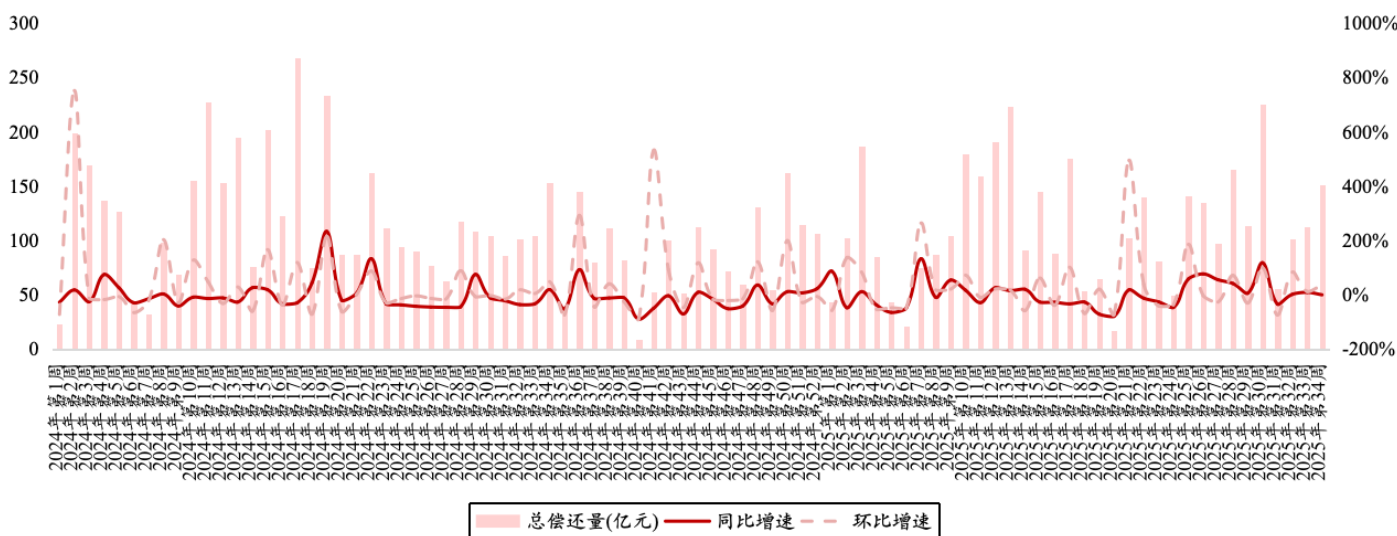
房地产行业国内债券发行量



资料来源：同花顺，中银证券

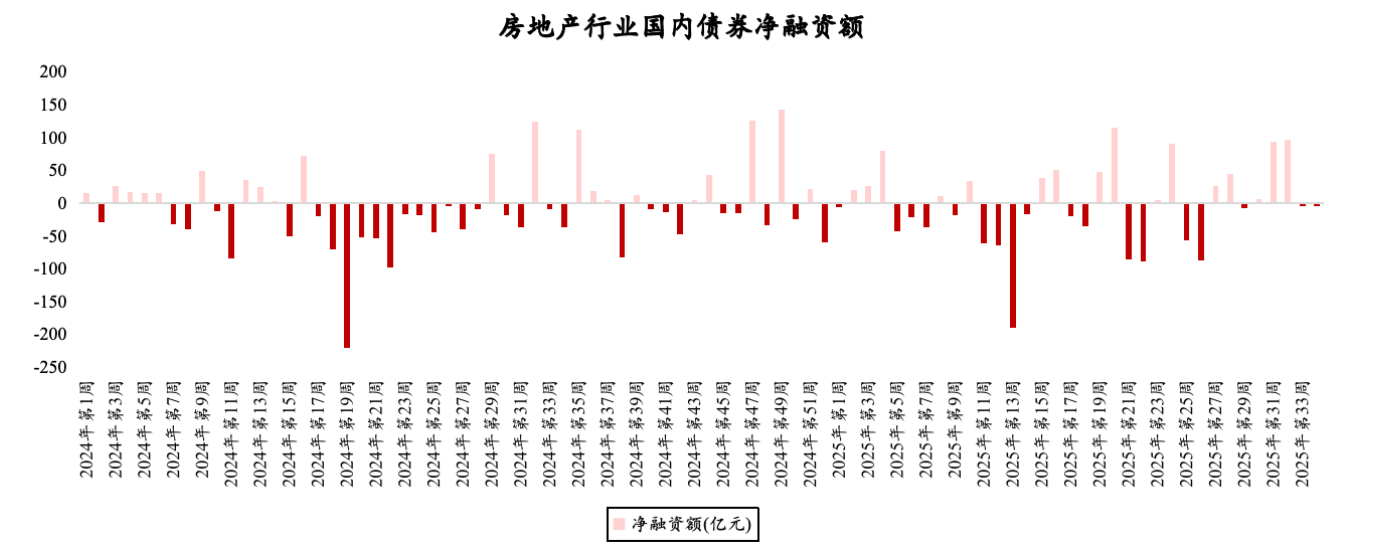
图表 55. 2025 年第 34 周国内债券总偿还量为 151.4 亿元，环比上升 34.6%，同比下降 1.3%

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 34 周房地产行业国内债券净融资额为-4.0 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中海地产、北京广安、盛世广业，发行量分别为 20.0、19.5、15.9 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
2025-08-22	25 中海企业 MTN002A	中海地产	中央企业	15.00	2030-08-25	中期票据
2025-08-22	25 中海企业 MTN002C	中海地产	中央企业	4.00	2040-08-25	中期票据
2025-08-22	25 中海企业 MTN002B	中海地产	中央企业	1.00	2035-08-25	中期票据
2025-08-22	25 广安 03	北京广安	地方国有企业	9.77	2030-08-26	公司债
2025-08-22	25 广安 04	北京广安	地方国有企业	9.77	2032-08-26	公司债
2025-08-22	25 五矿盛世 PPN001	盛世广业	中央企业	8.00	2027-08-26	非公开定向债务融资工具(PPN)
2025-08-18	25 矿盛 02	盛世广业	中央企业	7.85	2027-08-20	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华润置地、重庆城投、中粮置业，偿还量分别为 30.0、20.0、15.0 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
2025-08-18	24 华润置地 SCP009	华润置地	中央企业	到期	20.00	2.20	短期融资券
2025-08-18	24 华润置地 SCP010	华润置地	中央企业	到期	10.00	2.19	短期融资券
2025-08-19	20 渝城投 MTN001	重庆城投	地方国有企业	到期	20.00	3.00	中期票据
2025-08-21	23 中粮置业 MTN001	中粮置业	中央企业	赎回	15.00	3.45	中期票据

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。此外，“高质量开展城市更新”已经成为行业主线任务，配套政策有望加速落地，各地也将加速出台城市更新相关行动方案。地产从标的来看，一方面，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具备 α 属性；另一方面，得益于化债、政策纾困、销售改善等多重逻辑下的困境反转的标的或具备更大的估值修复弹性。

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

图表 59. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2024A	2025E	2024A	2025E	
3900.HK	绿城中国	买入	9.84	271.74	0.63	1.05	15.66	9.38	14.30
002244.SZ	滨江集团	买入	10.20	317.37	--	0.83	--	12.29	8.85
1109.HK	华润置地	未有评级	28.94	2,243.39	3.59	3.64	8.07	7.95	38.21
0123.HK	越秀地产	买入	4.52	197.65	0.26	0.24	17.48	18.82	13.73
1908.HK	建发国际集团	买入	17.02	414.43	1.91	2.46	8.93	6.92	16.77
0119.HK	保利置业集团	买入	1.48	61.52	0.05	0.05	30.95	30.78	8.95
600649.SH	城投控股	未有评级	4.74	118.71	--	0.23	--	20.52	8.35
600383.SH	金地集团	买入	3.98	179.68	--	-0.63	--	-6.32	13.08
0960.HK	龙湖集团	未有评级	9.86	749.03	1.49	1.32	6.63	7.44	23.10
601155.SH	新城控股	未有评级	15.58	351.43	--	0.38	--	40.53	26.99
2423.HK	贝壳-W	未有评级	44.29	1,719.66	1.14	1.84	38.92	24.01	19.97

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日8月22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