

开发投资延续弱势，新开工降幅有所收窄

投资要点

- **商品房销售面积、金额同比降幅扩大。**7月商品房销售面积 5709 万平米，同比-8.4%，降幅扩大 1.8pp；其中住宅销售面积 4860 万平米，同比-8.1%。1-7 月累计商品房销售面积 51560 万平米，同比-4.0%；其中住宅销售面积 43218 万平米，同比-4.1%。7月，商品房销售额 5325 亿元，同比-14.1%，降幅扩大 2.6pp；其中住宅销售额 4743 亿元，同比-14.0%。1-7 月累计销售额 49566 亿元，同比-6.5%；其中住宅销售额 43593 亿元，同比-6.2%。市场延续弱势。
- **新开工、竣工面积低位运行。**7月新开工面积 4842 万平米，同比-15.2%，降幅扩大 5.7pp；其中新开工住宅面积 3593 万平米，同比-8.7%，企业开工意愿较低。1-7 月累计新开工面积 35206 万平米，同比-19.4%，累计降幅较上月收窄 0.6pp，今年来连续 7 个月收窄；其中住宅累计新开工面积 25881 万平米，同比-18.3%。7月竣工面积 2468 万平方米，同比-29.4%，降幅扩大 27.3pp；其中住宅竣工面积 1800 万平米，同比-31.0%。1-7 月累计竣工面积 25034 万平米，同比-16.5%，降幅较上月扩大 1.7pp；其中住宅累计竣工面积 18067 万平米，同比-17.3%。房地产市场销售不振和资金链承压导致企业短期开工动力减弱，同时前期土地交易的复苏和政策发力又对累计降幅形成支撑。
- **开发投资额同比降幅持续走扩。**7月开发投资额 6922 亿元，同比-17.1%，降幅扩大 4.7pp；其中住宅开发投资额 5437 亿元，同比-14.3%。1-7 月开发投资完成额累计值 53580 亿元，同比-12.0%，累计增速为今年新低；其中住宅开发投资完成额累计值 41208 亿元，同比-10.9%。市场需求疲软、资金链紧张限制了房企投资意愿。7月房地产开发到位资金进一步下滑。7月到位资金 7085 亿元，同比-15.3%，降幅较上月扩大 6.2pp；1-7 月累计到位资金 57287 亿元，同比-7.5%，累计降幅今年来持续扩大，企业的现金流压力仍未缓解。
- **70 个大中城市商品住宅销售价格环比下降，同比降幅延续收窄。**7月 70 城新建商品住宅销售价格指数同比-3.4%，收窄 0.3pp；其中一、二、三线城市同比分别-1.1%/-2.8%/-4.2%，收窄 0.3/0.2/0.4pp。70 城二手住宅销售价格指数同比-5.9%，收窄 0.2pp；其中一线城市同比-3.4%，降幅扩大 0.4pp，二、三线城市同比分别-5.6%/-6.4%，降幅收窄 0.2/0.3pp。70 城新建商品住宅销售价格指数环比-0.3%，降幅持平上月；其中一线城市环比-0.2%，收窄 0.1pp，二线城市环比-0.4%，扩大 0.2pp，三线城市环比-0.3%，降幅持平。70 城二手住宅销售价格指数环比-0.5%，收窄 0.1pp；其中一线城市环比-1.0%，降幅扩大 0.3pp，二、三线城市环比均-0.5%，降幅均收窄 0.1pp。7月 70 城中有 60 个城市新建商品住宅销售价格环比下降，68 个城市二手住宅销售价格环比下降。
- **投资建议：**看好经营稳健的优质房企。建议关注：1) 开发：华润置地(1109.HK)、龙湖集团(0960.HK)；2) 商业：中国国贸(600007.SH)；3) 物企：保利物业(6049.HK)、华润万象生活(1209.HK)、中海物业(2669.HK)、万物云(2602.HK)。
- **风险提示：**销售恢复不及预期风险；政策效果不及预期风险；行业流动性风险。

西南证券研究院

分析师：李焱

执业证号：S1250525060001

电话：15618507501

邮箱：liyao@swsc.com.cn

分析师：李艾蕊

执业证号：S1250525070004

电话：17396222897

邮箱：liac@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	100
行业总市值(亿元)	11,710.07
流通市值(亿元)	11,323.90
行业市盈率 TTM	45.5
沪深 300 市盈率 TTM	13.5

相关研究

1. 房地产行业 2025 年中期投资策略：市场企稳将近，运营型资产率先重估 (2025-08-11)
2. 房地产行业 2025 年投资策略：调整接近底部，政策助力去库存 (2025-01-11)

目 录

1 7月房地产数据	1
2 投资建议	4
3 风险提示	4

图 目 录

图 1：7 月销售面积同比-8.4%.....	1
图 2：1-7 月销售面积同比-4.0%.....	1
图 3：7 月销售金额同比-14.1%.....	1
图 4：1-7 月销售金额同比-6.5%.....	1
图 5：7 月新开工面积同比-15.2%.....	2
图 6：1-7 月新开工面积同比-19.4%.....	2
图 7：7 月竣工面积同比-29.4%.....	2
图 8：1-7 月竣工面积同比-16.5%.....	2
图 9：7 月开发投资额同比-17.1%.....	2
图 10：1-7 月开发投资额同比-12.0%.....	2
图 11：7 月到位资金同比-15.3%.....	3
图 12：1-7 月到位资金同比-7.5%.....	3
图 13：7 月到位资金结构.....	3
图 14：1-7 月到位资金各来源累计同比.....	3
图 15：70 个大中城市新建商品住宅销售价格指数（%）.....	4
图 16：70 个大中城市二手住宅销售价格指数（%）.....	4

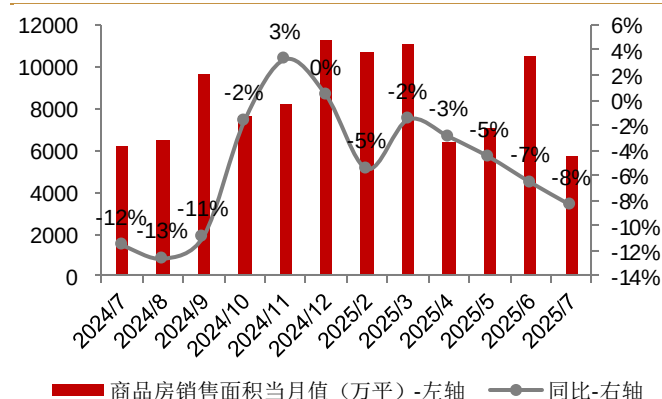
表 目 录

表 1：重点关注公司盈利预测与评级.....	4
------------------------	---

1 7月房地产数据

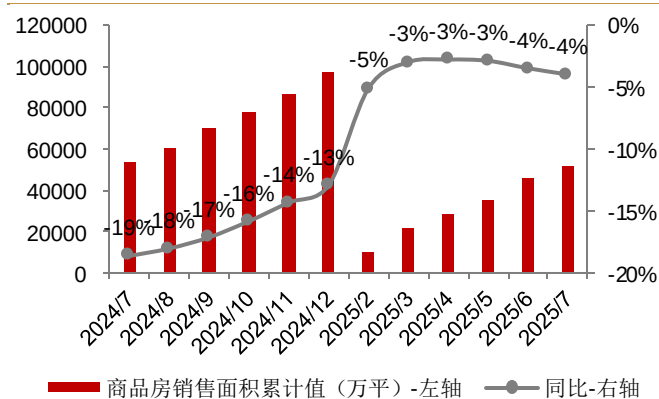
7月商品房销售面积、金额同比降幅扩大。2025年7月，商品房销售单月面积5709万平方米，同比下降8.4%，降幅较6月扩大1.8pp；其中住宅销售面积为4860万平方米，同比下降8.1%。1-7月累计商品房销售面积为51560万平方米，同比下降4.0%；其中住宅销售面积为43218万平方米，同比下降4.1%。7月，商品房销售额5325亿元，同比下降14.1%，降幅较6月扩大2.6pp；其中住宅销售额为4743万元，同比下降14.0%。1-7月累计销售金额49566亿元，同比下降6.5%；其中住宅销售额为43593万元，同比下降6.2%。房地产市场延续弱势。

图 1：7月销售面积同比-8.4%



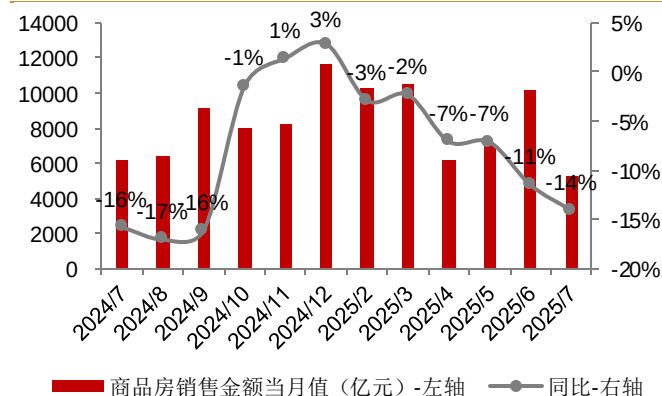
数据来源：统计局，西南证券整理

图 2：1-7月销售面积同比-4.0%



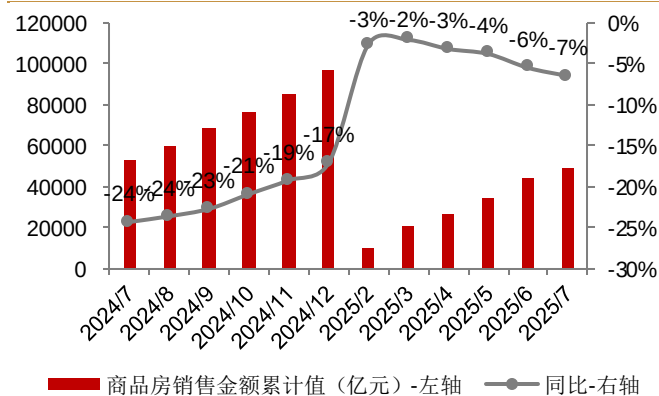
数据来源：统计局，西南证券整理

图 3：7月销售金额同比-14.1%



数据来源：统计局，西南证券整理

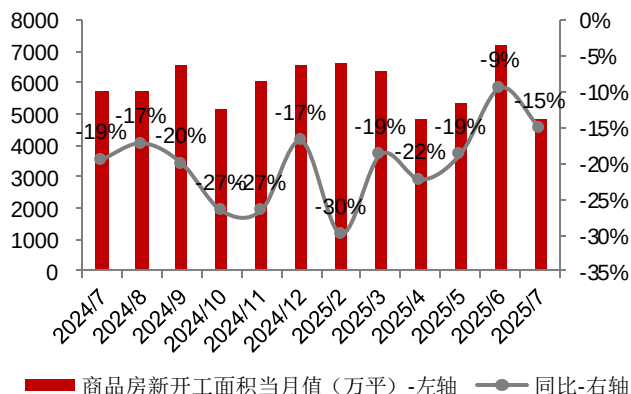
图 4：1-7月销售金额同比-6.5%



数据来源：统计局，西南证券整理

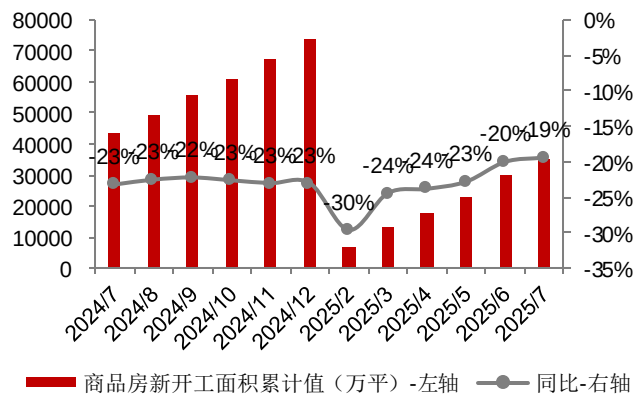
7月新开工、竣工面积低位运行。7月新开工面积4842万平方米，同比下降15.2%，降幅扩大5.7pp；其中新开工住宅面积3593万平方米，同比下降8.7%，企业开工意愿依旧较低。1-7月累计新开工面积35206万平方米，同比下降19.4%，累计降幅较上月收窄0.6pp，今年以来连续7个月收窄；其中住宅累计新开工面积25881万平方米，同比下降18.3%。7月竣工面积2468万平方米，同比下降29.4%，降幅扩大27.3pp；其中住宅竣工面积1800万平方米，同比下降31.0%。1-7月累计竣工面积25034万平方米，同比下降16.5%，降幅较上月扩大1.7pp；其中住宅累计竣工面积18067万平方米，同比下降17.3%。一方面，房地产市场销售不振和资金链承压导致企业短期开工动力减弱，另一方面，前期土地交易的复苏和政策发力又对累计降幅形成支撑。

图 5：7 月新开工面积同比-15.2%



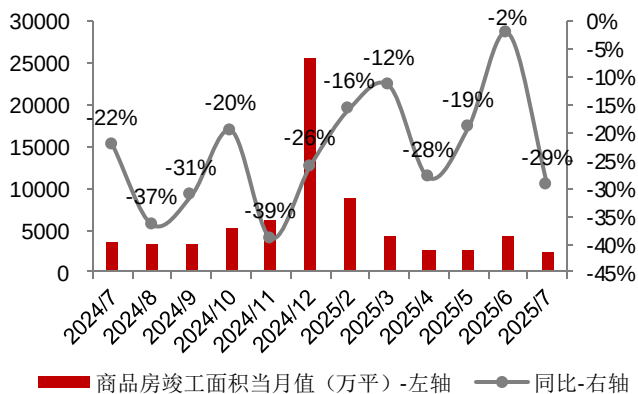
数据来源：统计局，西南证券整理

图 6：1-7 月新开工面积同比-19.4%



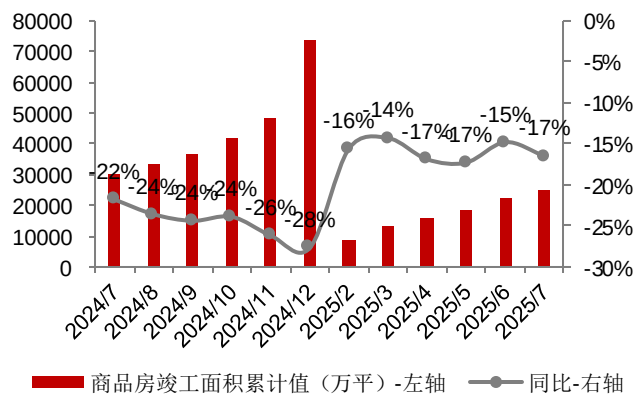
数据来源：统计局，西南证券整理

图 7：7 月竣工面积同比-29.4%



数据来源：统计局，西南证券整理

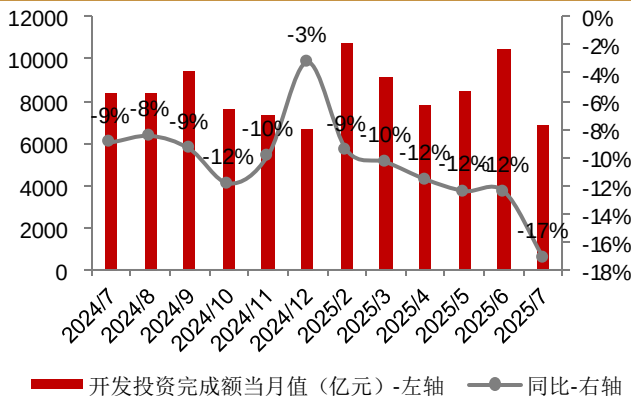
图 8：1-7 月竣工面积同比-16.5%



数据来源：统计局，西南证券整理

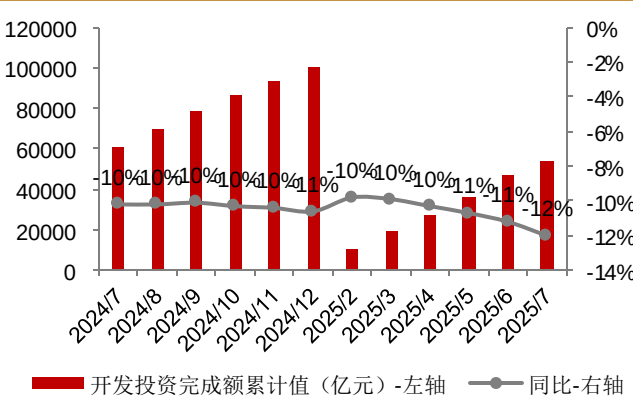
开发投资额同比降幅持续走扩。7月开发投资额 6922 亿元，同比下降 17.1%，同比降幅较上月扩大 4.7pp；其中住宅开发投资额 5437 亿元，同比下降 14.3%。1-7 月开发投资完成额累计值为 53580 亿元，同比下滑 12.0%，累计增速为今年以来新低；其中住宅开发投资完成额累计值为 41208 亿元，同比下降 10.9%。市场需求疲软、资金链紧张限制了房企投资意愿，使得开发投资额降幅进一步扩大。

图 9：7 月开发投资额同比-17.1%



数据来源：统计局，西南证券整理

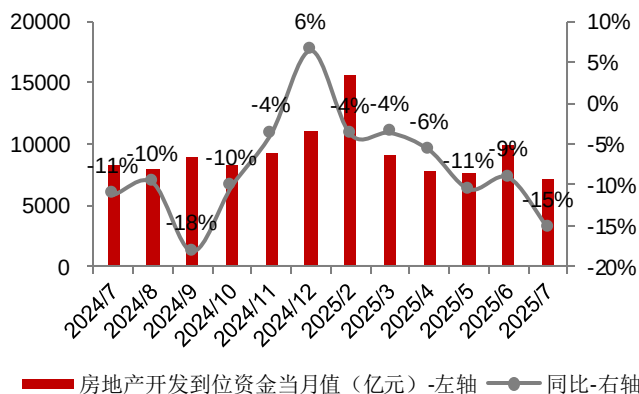
图 10：1-7 月开发投资额同比-12.0%



数据来源：统计局，西南证券整理

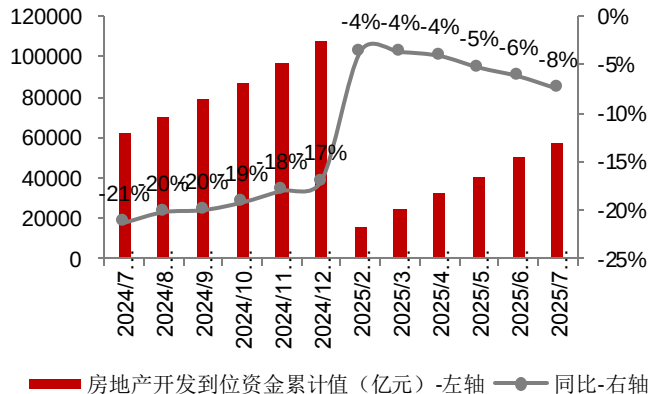
7月房地产开发到位资金进一步下滑。7月到位资金7085亿元，同比下降15.3%，降幅较上月扩大6.2pp；1-7月累计到位资金57287亿元，同比下降7.5%，累计降幅今年以来持续扩大，企业的现金流压力仍未缓解，现金回流不畅压力累积。

图 11：7月到位资金同比-15.3%



数据来源：统计局，西南证券整理

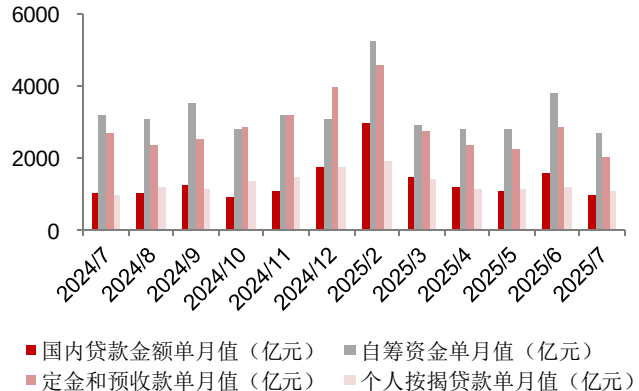
图 12：1-7月到位资金同比-7.5%



数据来源：统计局，西南证券整理

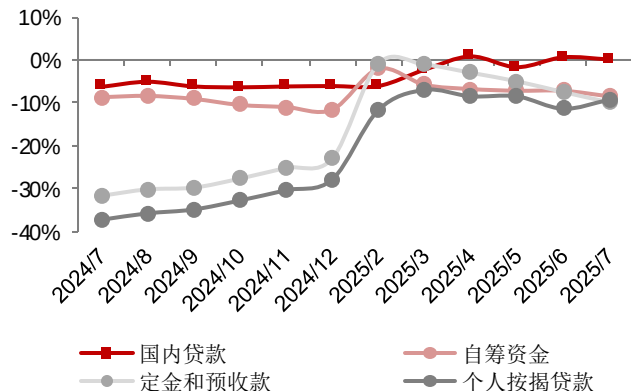
对到位资金的构成进行拆分，2025年1-7月，国内贷款为9207亿元，累计同比上升0.1%；自筹资金为20230亿元，累计同比下降8.5%；定金及预收款为16,815亿元，累计同比下降9.9%；个人按揭贷款为7918亿元，累计同比下降9.3%。

图 13：7月到位资金结构



数据来源：统计局，西南证券整理

图 14：1-7月到位资金各来源累计同比



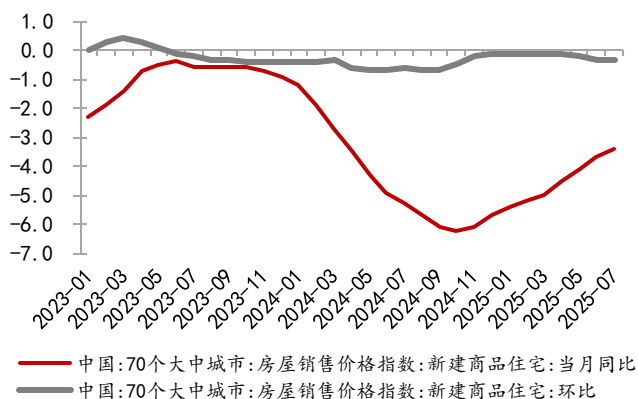
数据来源：统计局，西南证券整理

70个大中城市商品住宅销售价格同比降幅延续收窄。新建商品住宅方面，7月70个大中城市销售价格指数同比降幅为3.4%，较上月收窄0.3pp，延续了自2024年11月以来的收窄趋势；其中一线城市同比下降1.1%，降幅较上月收窄0.3pp，二、三线城市同比分别下降2.8%、4.2%，降幅分别收窄0.2pp、0.4pp。二手房方面，7月70个大中城市销售价格指数同比降幅为5.9%，较上月收窄0.2pp，延续了2024年10月来的收窄趋势；其中一线城市同比下降3.4%，降幅较上月扩大0.4pp，二、三线城市同比分别下降5.6%、6.4%，降幅分别收窄0.2pp、0.3pp。

70个大中城市商品住宅销售价格环比下降。新建商品住宅方面，7月70个大中城市销售价格指数环比降幅为0.3%，较上月持平；其中一线城市环比下降0.2%，降幅较上月收窄0.1pp，二线城市环比下降0.4%，降幅扩大0.2pp，三线城市环比下降0.3%，降幅与上月持

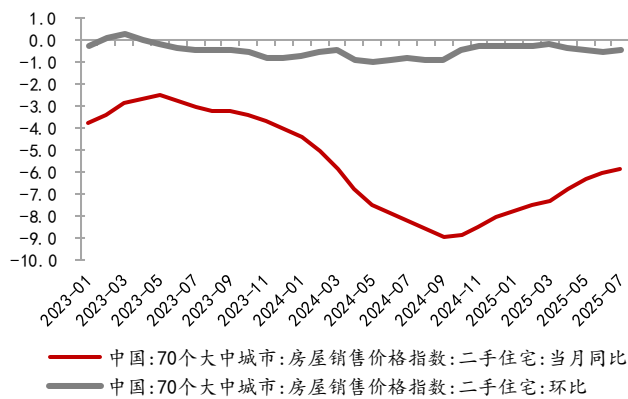
平。二手房方面，7月70个大中城市销售价格指数环比降幅为0.5%，较上月收窄0.1pp；其中一线城市环比下降1.0%，降幅较上月扩大0.3pp，二、三线城市二手住宅销售价格环比均下降0.5%，降幅均收窄0.1pp。7月，70个大中城市中有60个城市新建商品住宅销售价格环比下降，68个城市二手住宅销售价格环比下降。

图 15：70 个大中城市新建商品住宅销售价格指数 (%)



数据来源：统计局，西南证券整理

图 16：70 个大中城市二手住宅销售价格指数 (%)



数据来源：统计局，西南证券整理

2 投资建议

看好经营稳健的优质房企。建议关注：1)开发：华润置地(1109.HK)、龙湖集团(0960.HK)；2)商业：中国国贸(600007.SH)；3)物企：保利物业(6049.HK)、华润万象生活(1209.HK)、中海物业(2669.HK)、万物云(2602.HK)。

表 1：重点关注公司盈利预测与评级

股票代码	股票名称	当前价格	投资评级	EPS (元)				PE			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
1109.HK	华润置地	30.14	买入	3.59	3.74	3.94	4.13	8.40	8.06	7.65	7.30
0960.HK	龙湖集团	9.89	持有	1.51	1.01	1.02	1.03	6.55	9.79	9.69	9.60
600007.SH	中国国贸	20.64	持有	1.25	1.29	1.32	1.34	16.51	16.00	15.64	15.40
6049.HK	保利物业	32.89	买入	2.66	2.87	3.15	3.37	12.36	11.46	10.44	9.76
1209.HK	华润万象生活	36.28	买入	1.59	1.85	2.14	2.46	22.82	19.61	16.95	14.75
2669.HK	中海物业	5.24	买入	0.46	0.51	0.56	0.62	11.38	10.27	9.35	8.44
2602.HK	万物云	21.42	买入	0.98	1.11	1.24	1.41	21.85	19.29	17.27	15.19

数据来源：wind，西南证券（注：以人民币为单位，截止2024年8月15日收盘价）

3 风险提示

销售恢复不及预期风险；政策效果不及预期风险；行业流动性风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn