

产赛道中，提前布局新业态、新模式、新场景的商业地产公司更具优势。

现阶段我们建议关注三条主线：1) 基本盘稳定，在一二线城市销售和土储占比高、在重点城市的市占率较高的房企：华润置地、滨江集团、招商蛇口、越秀地产、建发国际集团。2) 从 2024 年以来在销售和拿地端上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业集团。3) 积极拥抱新消费时代下的商业地产和运营模式的商业地产公司：华润万象生活、太古地产、瑞安地产、嘉里建设、大悦城、百联股份。

目录

1 12 月新房成交同比降幅收窄、二手房成交同比降幅扩大；全年新房成交同比降幅收窄、二手房成交同比增速由正转负	7
1.1 新房：12 月成交面积同比降幅收窄，全年同比下降 14%.....	7
1.2 二手房：12 月成交面积同比降幅扩大，全年同比增速由正转负	9
1.3 库存：库存规模与去化周期环比均下降	11
2 土地市场：12 月成交规模同比降幅收窄，溢价率同比下降；全年全国土地成交量价齐跌，溢价率同比提升	14
3 房企：百强房企 12 月销售降幅收窄，全年下降 20%；12 月拿地金额、强度同比下降，全年同比提升	19
3.1 销售：百强房企 12 月全口径销售同比降幅收窄，全年下降 20%.....	19
3.2 拿地：百强房企 12 月拿地金额、拿地强度同比均下降；全年同比提升	22
3.3 房企融资与债券到期：12 月房地产行业融资规模同环比均下滑，全年融资规模同比正增长	25
4 政策：“稳楼市”仍是 26 年目标，个人销售住房增值税税率降至 3%；北京优化限购限贷政策	28
5 12 月地产板块跑输沪深 300，因销售量价持续走弱、市场信心不足 ..	31
6 投资建议	32
7 风险提示	33
8 附录	34

图表目录

图表 1. 12 月 40 城新房成交面积 1242.3 万平，环比上升 33.6%，同比下降 32.1%	7
图表 2. 12 月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为 33.3%、41.0%、16.1%	7
图表 3. 12 月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为-28.9%、-31.6%、-39.0%	7
图表 4. 我们跟踪的城市中，多数城市 12 月新房成交面积环比正增长，同比负增长	8
图表 5. 2025 年 40 城新房成交面积 1.21 亿平，同比下降 13.7%	8
图表 6. 2025 年一线城市新房成交面积同比下降 15.8%	8
图表 7. 2025 年二线城市新房成交面积同比下降 12.6%	9
图表 8. 2025 年三四线城市新房成交面积同比下降 13.6%	9
图表 9. 我们跟踪的城市中，多数城市 2025 年新房成交面积同比下跌	9
图表 10. 12 月 18 城二手房成交面积 827.5 万平，环比上升 12.7%，同比下降 30.7%	9
图表 11. 12 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 14.9%、11.0%、14.8%	9
图表 12. 12 月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为-30.4%、-31.8%、-27.9%	10
图表 13. 12 月我们跟踪的重点城市中，所有一、二线城市二手房成交面积同比均负增长	10
图表 14. 2025 年 18 城二手房成交面积 9438 万平，同比下降 3.8%	10
图表 15. 2025 年一线城市二手房成交面积同比增长 2.2%	10
图表 16. 2025 年二线城市二手房成交面积同比下降 6.4%	11
图表 17. 2025 年三四线城市二手房成交面积同比下降 9.6%	11
图表 18. 北京、深圳 2025 年二手房成交面积同比分别增长 1%、6%，成都同比增长 0.2%，其余我们跟踪的二线城市同比均下滑	11
图表 19. 截至 2025 年 12 月末，12 个城市新房库存面积为 11333.4 万平，环比下降 0.1%，同比下降 8.3%	11
图表 20. 截至 2025 年 12 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-0.1%、-0.1%、0.2%	11
图表 21. 截至 2025 年 12 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-10.7%、-6.4%、3.0%	12
图表 22. 截至 2025 年 12 月末，12 个城市整体新房库存面积去化周期为 17.8 个月，环比下降 0.2 个月，同比上升 3.5 个月	12
图表 23. 截至 2025 年 12 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 18.7、15.1、32.0 个月	12
图表 24. 截至 2025 年 12 月末，一、二线城市环比分别下降 0.2、0.1 个月，三四线城市环比上升 1.0 个月	12

图表 25. 截至 2025 年 12 月末，一、二线城市新房库存面积去化周期同比分别上升 3.7 个月、3.4 个月，三四线城市新房库存面积去化周期同比下降 12.5 个月....	12
图表 26. 截至 2025 年 12 月底，仅上海、杭州、福州去化周期在 12 个月内.....	13
图表 27. 12 月全国成交土地规划总建筑面积为 55297.8 万平方米，环比上升 126.7%，同比下降 8.9%	14
图表 28. 12 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 106.1%、175.1%、143.9%	14
图表 29. 12 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-20.7%、-5.6%、-6.0%.....	14
图表 30. 12 月全国住宅类成交土地建面 19291.4 万平方米，环比上升 147.3%，同比下降 8.8%	14
图表 31. 12 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为 120.4%、146.7%、179.3%	14
图表 32. 12 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为-31.5%、-11.4%、-11.7%	14
图表 33. 12 月全国成交土地平均楼面价 1392 元/平，环比下降 4.5%，同比下降 10.3%	15
图表 34. 12 月平均土地溢价率为 2.0%，环比下降 1.5 个百分点，同比下降 1.9 个百分点	15
图表 35. 12 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-26.8%、-15.2%、-3.5%.....	15
图表 36. 12 月一、二、三线城市成交土地楼面价同比增速分别为-35.6%、-7.0%、-13.7%	15
图表 37. 12 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 5.4%、1.1%、1.5%	15
图表 38. 12 月全国住宅类用地成交土地平均楼面价 2833 元/平，环比下降 11.6%，同比下降 12.5%	15
图表 39. 12 月全国住宅类用地平均溢价率为 2.0%，环比下降 0.7 个百分点，同比下降 2.1 个百分点	16
图表 40. 12 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为-35.6%、-10.3%、-10.5%	16
图表 41. 12 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别为-32.2%、-4.9%、-9.3%	16
图表 42. 12 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 7.3%、1.2%、1.2%	16
图表 43. 2025 年全国（300 城）成交土地规划总建面 25.9 亿平，同比下降 9%... ..	16
图表 44. 2025 年全国（300 城）土地成交总价 3.3 万亿元，同比下降 10%.....	16
图表 45. 2025 年全国（300 城）成交土地楼面均价 1268 元/平，同比下降 2%.....	17
图表 46. 2025 年全国（300 城）成交土地平均溢价率 4.8%，同比上升 0.8 个百分点	17
图表 47. 2025 年全国（300 城）住宅类用地成交土地规划总建面 6.3 亿平，同比下降 13%	17
图表 48. 2025 年全国（300 城）住宅类用地成交总价 2.3 万亿元，同比下降 9%.17	17

图表 49. 2025 年全国（300 城）住宅类用地楼面均价 3676 元/平，同比上升 4%.17	
图表 50. 2025 年全国（300 城）住宅类用地成交平均溢价率 5.7%，同比上升 1.5 个百分点.....17	
图表 51. 2025 年一、二、三线城市成交土地建面同比增速分别为-9%、-2%、-11%.....18	
图表 52. 2025 年一、二、三线城市住宅类用地成交土地建面同比增速分别为-25%、-1%、-20%.....18	
图表 53. 2025 年一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-7%、-0.4%、-19%.....18	
图表 54. 2025 年一、二、三线城市住宅类用地成交土地总价同比增速分别为-5%、3%、-21%.....18	
图表 55. 2025 年一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 2%、1%、-9%.....18	
图表 56. 2025 年一、二、三线城市住宅类用地成交土地楼面均价同比增速分别为 27%、3%、-1%.....18	
图表 57. 2025 年一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 9.1%、6.2%、2.4%.....18	
图表 58. 2025 年一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均溢价率分别为 10.5%、7.6%、2.1%.....18	
图表 59. 百强房企 12 月权益口径 2605 亿元，同比下降 26.7%.....19	
图表 60. 12 月 CR5、CR10、CR20、CR50 权益口径销售额同比增速分别为-1.1%、-9.5%、-17.2%、-23.3%.....19	
图表 61. 12 月各梯队房企销售同比降幅均收窄.....19	
图表 62. TOP20 房企中，12 月全口径销售额同比增速为正的房企有：绿地（+42%）、保利置业（+35%）、华润（+28%）、中建壹品（+13%）.....20	
图表 63. 百强房企 2025 年全年全口径销售额 3.36 万亿元，同比下降 19.8%.....20	
图表 64. 百强房企 2025 年全年权益口径销售额 2.46 万亿元，同比下降 20.1%...20	
图表 65. 百强房企 2025 年销售权益比例为 73.4%，同比下降 0.2 个百分点.....21	
图表 66. CR5 房企 2025 年销售权益比例相对更高.....21	
图表 67. 2025 年全口径销售金额规模超过千亿的房企仅剩 10 家.....21	
图表 68. 2025 年百强房企权益销售额中，民企占比为 31.7%，央企占比 49.2%，地方国企占比 19.2%.....21	
图表 69. 央企和地方国企权益销售额 2025 年同比分别下降 13%、17%，民企同比下降 30%.....21	
图表 70. 2025 年 CR5、CR10、CR20、CR50、CR100 权益口径销售金额的集中度分别为 9.8%、14.4%、19.2%、25.2%、29.4%.....22	
图表 71. 百强房企 12 月全口径拿地金额 775 亿元，同比下降 58.1%.....22	
图表 72. 12 月百强房企拿地强度为 23%.....22	
图表 73. 12 月拿地金额排名靠前的房企有武汉城建、保利发展、湖北联投.....23	
图表 74. 百强房企 2025 年全年全口径拿地金额 1.10 万亿元，同比增长 2.6%.....23	
图表 75. 百强房企 2025 年全年全口径拿地建面 1.01 亿平，同比下降 4.6%.....23	

图表 76. 百强房企 2025 年拿地楼面均价 1.09 万元/平，同比增长 7.6%.....	24
图表 77. 百强房企 2025 年拿地强度为 32.8%.....	24
图表 78. 2025 年拿地金额超过 600 亿元的房企有：中海地产、华润置地、保利发展、招商蛇口、绿城中国	24
图表 79. 2025 年百强房企中民企拿地金额占比为 18.2%，同比小幅提升 0.5 个百分点；地方国企占比 39.5%，同比下降 7.2 个百分点；央企占比 42.3%，同比提升 6.7 个百分点	25
图表 80. 2025 年 CR5、CR10、CR20、CR50、CR100 拿地集中度（拿地金额/全国土地成交金额）分别为 12.3%、18.4%、22.7%、28.4%、33.6%.....	25
图表 81. 12 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 368 亿元，同比减少 45%，环比减少 41%.....	26
图表 82. 12 月房地产行业国内外债券、ABS 平均发行利率 2.56%，同比下降 0.25 个百分点	26
图表 83. 2025 年房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 5967 亿元，同比增长 6%.....	26
图表 84. 2025 年房地产行业国内外债券、ABS 平均发行利率 2.69%，同比下降 0.26 个百分点	26
图表 85. 12 月华发股份、新城控股发行债券规模较大，分别为 20、17.5 亿元，平均发行利率分别为 2.50%、4.00%	26
图表 86. 2025 年华润、保利发展、首开、招商蛇口发行规模较大，分别为 302、240、179、171 亿元，平均发行利率分别为 2.21%、2.24%、2.97%、1.85%.....	27
图表 87. 2026 年 3、6、7 月是国内外债券到期小高峰，到期规模分别为 808、1033、925 亿元	27
图表 88. 2025 年全年房地产行业国内外债券到期规模为 7746 亿元，同比下降 1%，2026 年国内外债券到期规模为 7311 亿元，到期规模进一步下降	27
图表 89. 房地产行业 12 月绝对收益为-4.0%	31
图表 90. 房地产行业 12 月相对沪深 300 收益为-6.2%	31
图表 91. 城市数据选取清单	34

1 12 月新房成交同比降幅收窄、二手房成交同比降幅扩大； 全年新房成交同比降幅收窄、二手房成交同比增速由正转负

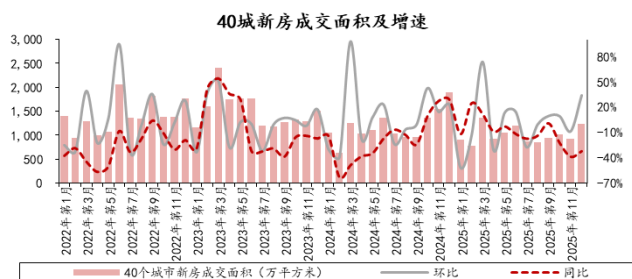
1.1 新房：12 月成交面积同比降幅收窄，全年同比下降 14%

12 月新房成交面积环比由负转正，同比降幅收窄。12 月 40 城新房成交面积 1242.3 万平，环比上升 33.6%，同比下降 32.1%，同比降幅较 11 月收窄了 6.6 个百分点。虽然 12 月新房成交面积环比由负转正，同比降幅收窄，但同比降幅仍然较大，且我们认为，影响居民购房能力及购房意愿的收入与就业预期尚未根本性扭转，市场信心仍然不足，叠加 2025 年一季度销售的基数也相对较高，我们预计 2026 年一季度市场仍将面临一定压力。

从各能级城市来看，12 月一、二线城市新房成交面积同比降幅均收窄，三四线城市同比降幅扩大。

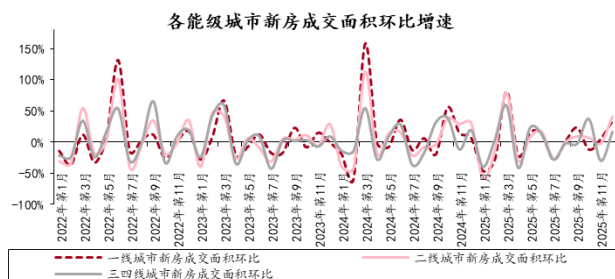
1) 一线城市：12 月新房成交面积 292.6 万平，环比上升 33.3%，同比下降 28.9%，同比降幅较 11 月收窄了 14.6 个百分点。具体来看，12 月北京新房成交面积环比上升 56%，同比下降 32%；上海环比上升 12%，同比下降 11%；广州环比上升 30%，同比下降 31%；深圳环比上升 114%，同比下降 48%。2) 二线城市：12 月新房成交面积 708.0 万平，环比上升 41.0%，同比下降 31.6%，同比降幅较 11 月收窄了 5.7 个百分点。我们跟踪的二线城市中，12 月新房成交面积环比正增长但同比负增长的有南宁、南京、武汉、青岛、苏州、济南、成都、宁波，同环比均负增长的有杭州、福州。3) 三四线城市：12 月新房成交面积 241.7 万平，环比上升 16.1%，同比下降 39.0%，同比降幅较 11 月扩大了 4.6 个百分点。池州、泰安、云浮新房成交同环比均上升；衢州同环比均下滑；宝鸡环比下降、同比上升；其余城市均环比上升、同比下滑。

图表 1. 12 月 40 城新房成交面积 1242.3 万平，环比上升 33.6%，同比下降 32.1%



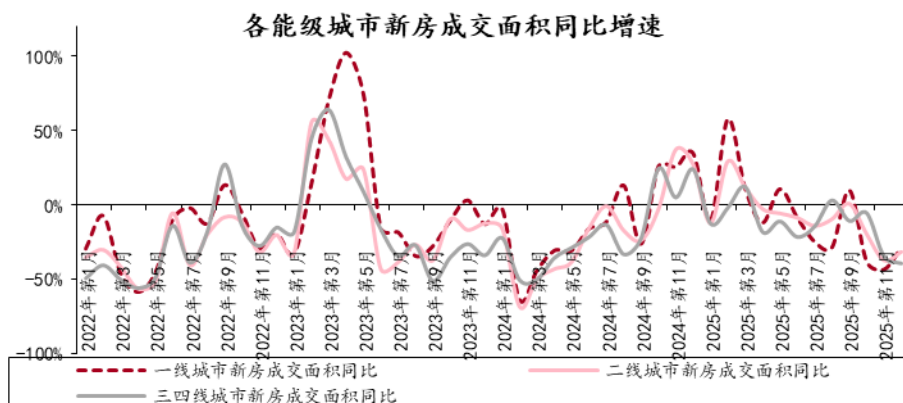
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 12 月一、二、三四线新房成交面积环比增速分别为 33.3%、41.0%、16.1%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 12 月一、二、三四线新房成交面积同比增速分别为-28.9%、-31.6%、-39.0%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 我们跟踪的城市中，多数城市 12 月新房成交面积环比正增长，同比负增长

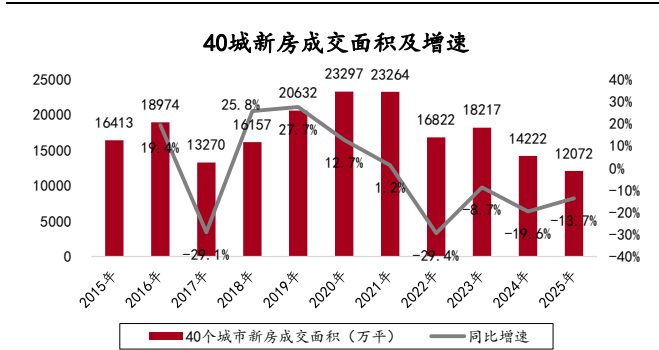
2025年12月全国重点城市新房成交面积（单位：万平）									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	44	56%	-32%	三四线	宝鸡	4	-0.4%	15%
	上海	108	12%	-11%		吉安	3	15%	-62%
	广州	97	30%	-31%		池州	4	89%	34%
	深圳	43	114%	-48%		舟山	5	79%	-28%
	合计	293	33%	-29%		江门	20	5%	-34%
二线	南宁	47	64%	-21%		韶关	4	24%	-21%
	杭州	91	-2%	-12%		东莞	22	78%	-54%
	武汉	243	115%	-24%		佛山	34	10%	-40%
	青岛	89	4%	-38%		莆田	4	29%	-71%
	苏州	26	173%	-69%		泰安	17	203%	17%
	福州	18	-26%	-13%		清远	16	1%	-18%
	成都	75	4%	-55%		衢州	1	-93%	-97%
	宁波	37	64%	-49%		云浮	7	26%	32%
	南京	39	88%	-37%		海门	2	40%	-30%
	济南	42	29%	-29%		温州	31	9%	-24%
	合计	708	41%	-32%		扬州	13	1%	-25%
						惠州	33	9%	-36%
						合计	242	16%	-39%

资料来源：同花顺，中银证券

2025 年全年新房成交规模下降 14%，降幅较 2024 年收窄，但一线城市降幅大于二、三四线城市，且降幅扩大。2025 年全年 40 城新房成交面积 1.21 亿平，同比下降 13.7%，降幅较 2024 年收窄了 5.9 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积分别为 2738、6233、3101 万平，同比分别下降 15.8%、12.6%、13.6%，其中一线城市同比降幅较 2024 年扩大 3.3 个百分点，二、三四线城市同比降幅较 2024 年分别收窄 8.7、10.2 个百分点。一线城市成交出现补跌情形，市场冷感“由弱向强”的蔓延。

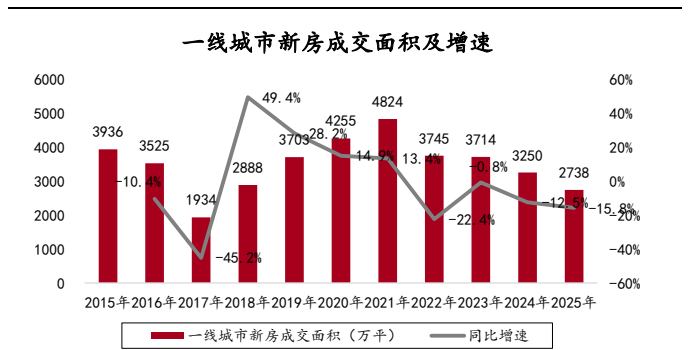
从具体城市来看，多数城市 2025 年新房成交面积同比下跌。1) 四个一线城市中全年成交均不及 2024 年。其中深圳新房成交面积同比下降 35%，上海下降 11%，北京下降 16%，广州下降 13%。2) 二线城市中，南宁、福州新房成交面积同比分别增长 3%、12%，其余城市同比均下滑，武汉跌幅仅 0.2%，南京、苏州、成都、宁波跌幅相对较大，均超过 20%。3) 三四线城市中，江门、韶关、莆田、衢州、温州新房成交同比正增长，均位于长三角、大湾区核心城市群。其余三四线城市市场继续下行，成交低迷，处于探底阶段。

图表 5. 2025 年 40 城新房成交面积 1.21 亿平，同比下降 13.7%



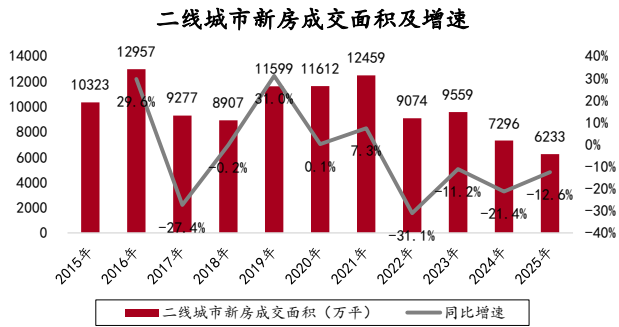
资料来源：同花顺，中银证券

图表 6. 2025 年一线城市新房成交面积同比下降 15.8%



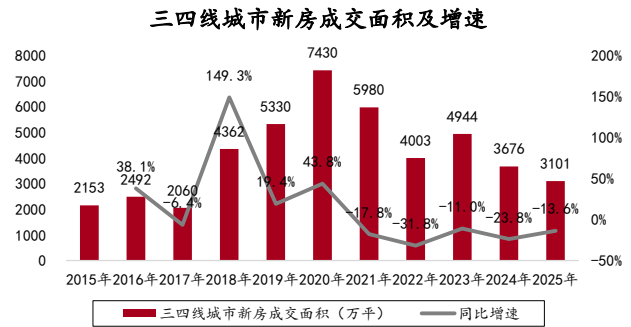
资料来源：同花顺，中银证券

图表 7. 2025 年二线城市新房成交面积同比下降 12.6%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 2025 年三四线城市新房成交面积同比下降 13.6%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 我们跟踪的城市中，多数城市 2025 年新房成交面积同比下跌

2025 年全国重点城市新房成交面积 (单位: 万平)							
能级	城市	成交面积	同比	能级	城市	成交面积	同比
一线	深圳	304	-35%	三四线	金华	89	-47%
	上海	1046	-11%		宝鸡	41	-2%
	北京	496	-16%		吉安	42	-28%
	广州	893	-13%		池州	37	-12%
	合计	2738	-16%		舟山	46	-14%
二线	南宁	472	3%		江门	265	152%
	杭州	709	-9%		韶关	95	52%
	南京	306	-30%		东莞	183	-36%
	武汉	1220	-0.2%		佛山	386	-25%
	青岛	1200	-16%		莆田	51	21%
	苏州	305	-32%		泰安	91	-21%
	福州	189	12%		清远	207	-14%
	济南	474	-16%		衢州	130	12%
	成都	998	-23%		云浮	85	-24%
	宁波	360	-24%		海门	21	-12%
	合计	6233	-15%		温州	624	4%
					扬州	133	-5%
					惠州	346	-15%
					合计	2873	-22%

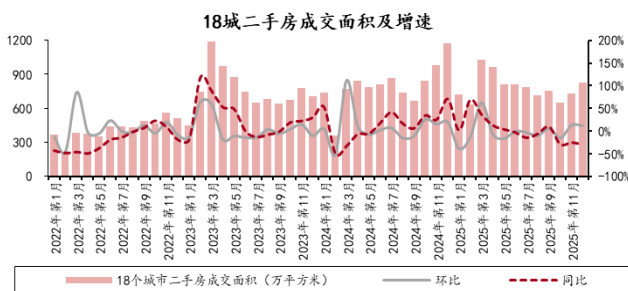
资料来源：同花顺，中银证券

1.2 二手房：12 月成交面积同比降幅扩大，全年同比增速由正转负

12 月二手房成交面积环比涨幅收窄、同比降幅扩大。12 月 18 城二手房成交面积 827.5 万平，环比上升 12.7%，同比下降 30.7%，同比降幅扩大 4.9 个百分点。

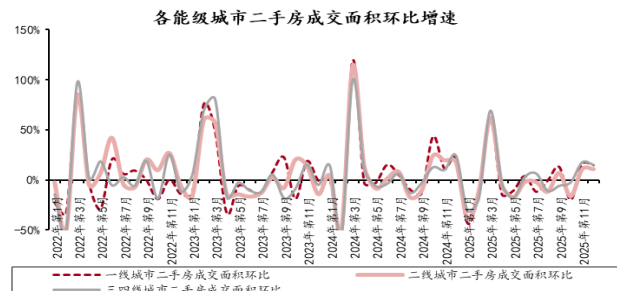
12 月各能级城市二手房成交面积同比均降幅扩大。12 月一、二、三四线城市二手房成交面积分别为 200.6、455.1、171.8 万平，环比增速分别为 14.9%、11.0%、14.8%，同比增速分别为 -30.4%、-31.8%、-27.9%，同比降幅分别扩大了 4.4、4.4、8.0 个百分点。具体而言，一线城市中，12 月北京二手房成交面积环比上升 15%，同比下降 26%；深圳环比上升 15%，同比下降 40%。二线城市中，杭州环比上升 6%，同比下降 34%，成都环比上升 5%，同比下降 37%。

图表 10. 12 月 18 城二手房成交面积 827.5 万平，环比上升 12.7%，同比下降 30.7%



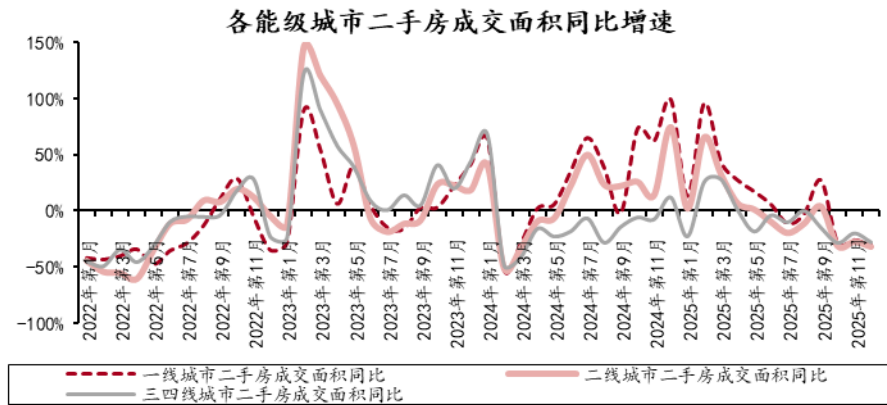
资料来源：同花顺，中银证券

图表 11. 12 月一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 14.9%、11.0%、14.8%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 12. 12 月一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为-30.4%、-31.8%、-27.9%



资料来源：同花顺，中银证券

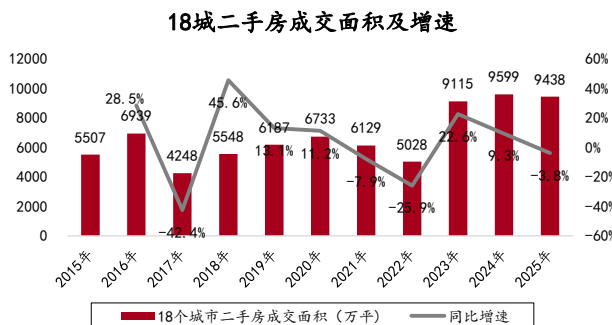
图表 13. 12 月我们跟踪的重点城市中，所有一、二线城市二手房成交面积同比均负增长

2025年12月全国重点城市二手房成交面积（单位：万平）									
能级	城市	成交面积	环比	同比	能级	城市	成交面积	环比	同比
一线	北京	149	15%	-26%	三四线	东莞	34	11%	-17%
	深圳	52	15%	-40%		韶关	7	18%	-30%
	合计	201	15%	-30%		吉安	6	10%	1%
二线	杭州	52	6%	-34%		扬州	31	69%	75%
	南京	64	8%	-27%		佛山	60	5%	-17%
	青岛	41	-4%	-34%		池州	1	-62%	-72%
	苏州	51	2%	-41%		清远	28	9%	1%
	厦门	18	11%	-44%		衢州	5	22%	-26%
	南宁	53	104%	-16%		合计	172	15%	-28%
	成都	175	5%	-37%		总计	827	13%	-31%
	合计	455	11%	-32%					

资料来源：同花顺，中银证券

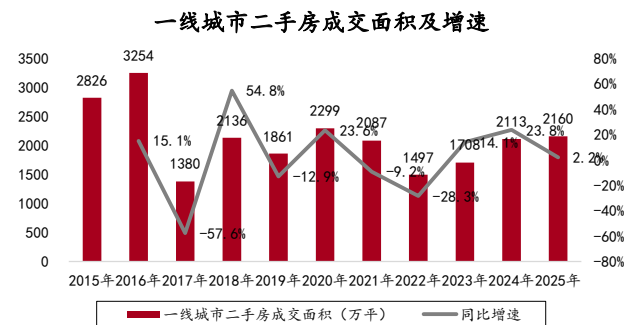
全年二手房成交规模同比下降 4%，“以价换量”带动下成交表现明显仍好于新房，其中一线城市同比仍能正增长，二、三四线城市同比下滑。2025 年 18 城二手房成交面积 9438 万平，同比下降 3.8%，同比增速由正转负，同比增速较 2024 年下降 13.1 个百分点。一、二、三四线城市同比增速分别为 2.2%、-6.4%、-9.6%，一线城市同比增速虽然较 2024 年下降 21.6 个百分点，但仍保持正增长，二线城市同比增速由正转负，较 2024 年下降 15.7 个百分点，三四线城市同比降幅较 2024 年收窄 5.0 个百分点。整体看 2025 年二手房成交表现仍好于新房，主要原因在于：1）本轮下行周期停缓工、保交楼问题突出，开发商暴雷事件频出，购房者对于新房的交付信心不足，转而选择二手房；2）二手房房价较新房房价下跌幅度更大，购房者选择性价比更高的二手房来满足当前的住房需求。不过，随着二手房房价持续下跌，部分业主或出现“惜售”情形，2026 年二手房“以价换量”的情况能否维持需要进一步观望。具体城市来看，北京、深圳 2025 年二手房成交面积同比分别增长 1%、6%，成都同比增长 0.2%，其余我们跟踪的二线城市同比均下滑。

图表 14. 2025 年 18 城二手房成交面积 9438 万平，同比下降 3.8%



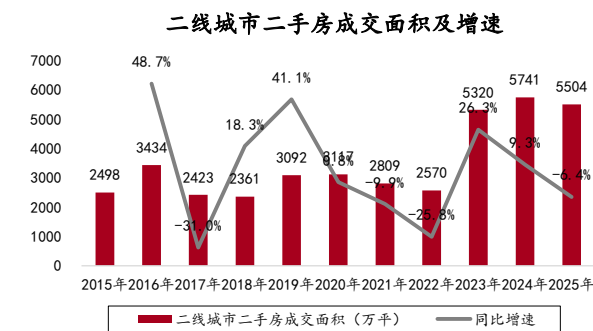
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 2025 年一线城市二手房成交面积同比增长 2.2%



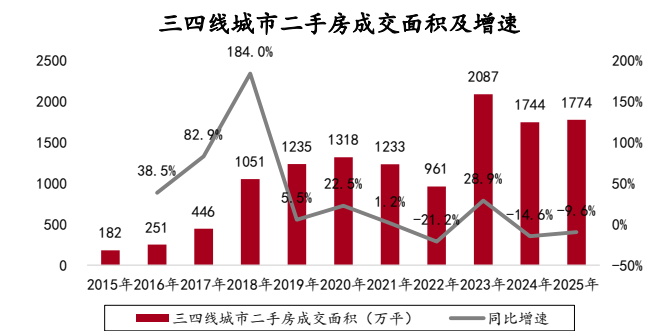
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 2025 年二线城市二手房成交面积同比下降 6.4%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 17. 2025 年三四线城市二手房成交面积同比下降 9.6%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 18. 北京、深圳 2025 年二手房成交面积同比分别增长 1%、6%，成都同比增长 0.2%，其余我们跟踪的二线城市同比均下滑

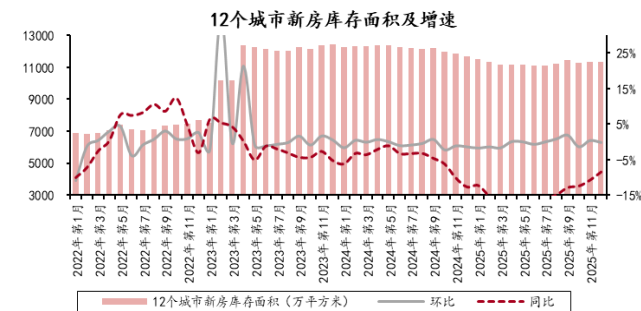
2025 年全国重点城市二手房成交面积 (单位: 万平)							
能级	城市	成交面积	同比	能级	城市	成交面积	同比
一线	北京	1583	1%	三四线	东莞	346	19%
	深圳	576	6%		金华	65	-36%
	合计	2160	2%		韶关	66	-47%
					吉安	65	343%
二线	杭州	702	-4%		扬州	189	7%
	南京	793	-11%		佛山	664	1%
	青岛	585	-9%		池州	25	-14%
	苏州	629	-5%		清远	293	-1%
	厦门	213	-3%		衢州	60	8%
	南宁	357	-5%		合计	1774	2%
	成都	2226	0.2%				
	合计	5504	-4%				

资料来源：同花顺，中银证券

1.3 库存：库存规模与去化周期环比均下降

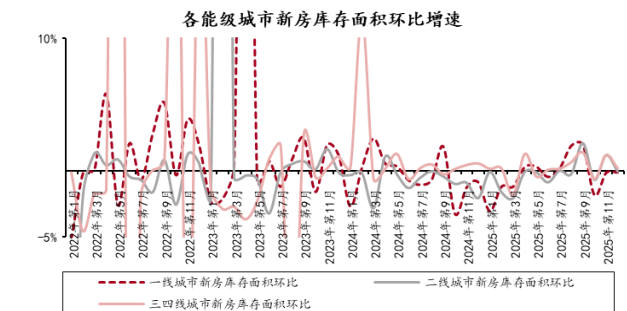
库存规模与去化周期环比均下降。截至 12 月末，我们跟踪的 12 城新房库存面积为 1.1 亿平，环比下降 0.1%，同比下降 8.3%；整体去化周期为 17.8 个月，环比下降 0.2 个月，同比上升 3.5 个月。一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-0.1%、-0.1%、0.2%，同比增速分别为-10.7%、-6.4%、3.0%；去化周期分别为 18.7、15.1、32.0 个月，一、二线城市环比分别下降 0.2、0.1 个月，三四线城市环比上升 1.0 个月；一、二线城市同比分别上升 3.7、3.4 个月，三四线城市同比下降 12.5 个月。具体来看，12 月末我们跟踪的所有城市中仅上海（8.7 个月）、杭州（8.9 个月）、福州（10.8 个月）去化周期在 12 个月内。

图表 19. 截至 2025 年 12 月末，12 个城市新房库存面积为 11333.4 万平，环比下降 0.1%，同比下降 8.3%



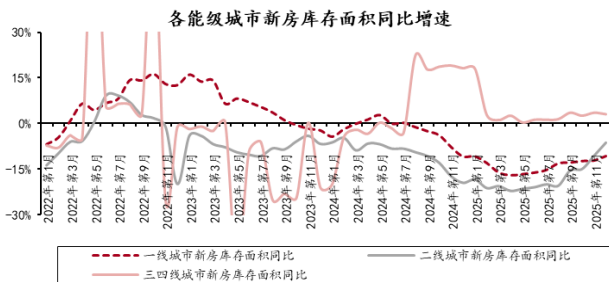
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 截至 2025 年 12 月末，一、二、三四线城市库存面积环比增速分别为-0.1%、-0.1%、0.2%



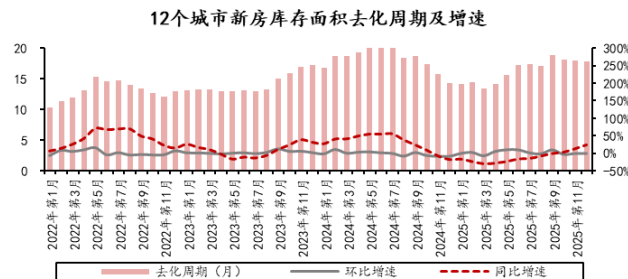
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 截至 2025 年 12 月末，一、二、三四线城市库存面积同比增速分别为-10.7%、-6.4%、3.0%



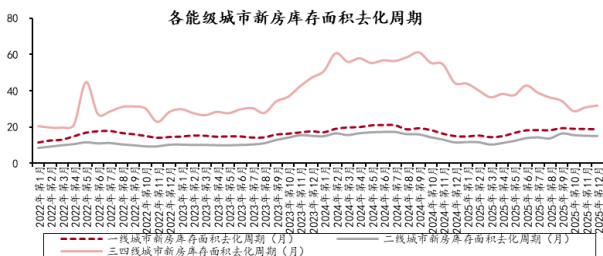
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 截至 2025 年 12 月末，12 个城市整体新房库存面积去化周期为 17.8 个月，环比下降 0.2 个月，同比上升 3.5 个月



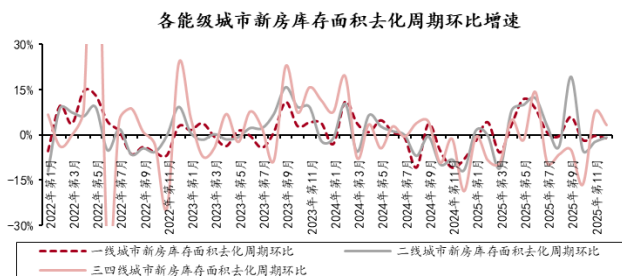
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 截至 2025 年 12 月末，一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 18.7、15.1、32.0 个月



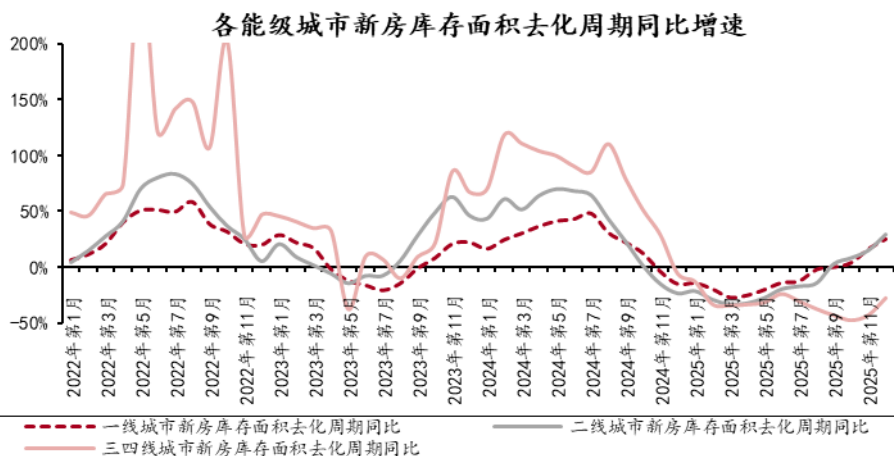
资料来源：同花顺，中银证券

图表 24. 截至 2025 年 12 月末，一、二线城市环比分别下降 0.2、0.1 个月，三四线城市环比上升 1.0 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 25. 截至 2025 年 12 月末，一、二线城市新房库存面积去化周期同比分别上升 3.7 个月、3.4 个月，三四线城市新房库存面积去化周期同比下降 12.5 个月



资料来源：同花顺，中银证券

图表 26. 截至 2025 年 12 月底，仅上海、杭州、福州去化周期在 12 个月内

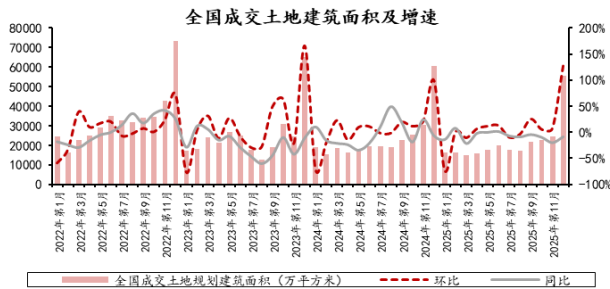
2025年12月全国重点城市新房库存面积及去化周期（单位：万平、月）							
能级	城市	库存面积	环比	同比	去化周期	环比	同比
一线	上海	774	2%	-2%	8.7	1%	17%
	北京	1947	-1%	-10%	29.3	4%	22%
	深圳	598	-2%	-21%	27.1	-18%	87%
二线	杭州	542	3%	4%	8.9	-3%	22%
	苏州	599	2%	0.4%	28.3	19%	113%
	宁波	605	-4%	-11%	21.7	-6%	42%
	福州	201	-4%	-29%	10.8	-4%	-36%
三四线	韶关	250	-1%	5%	26.0	-1%	-42%
	莆田	203	2%	0.7%	44.8	11%	1%

资料来源：同花顺，中银证券
数据说明：商品房： 北京，深圳；商品住宅： 上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田。

2 土地市场：12 月成交规模同比降幅收窄，溢价率同比下降；全年全国土地成交量价齐跌，溢价率同比提升

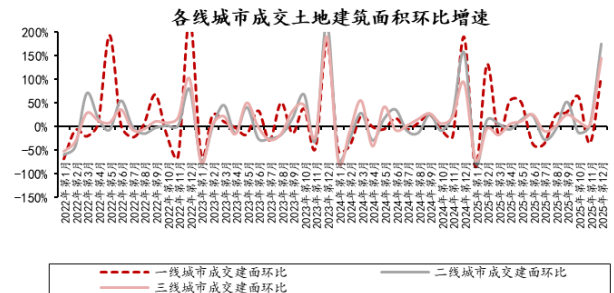
12 月土地市场成交规模环比提升，同比降幅收窄。12 月全国（300 城）成交土地规划总建筑面积为 5.53 亿平，环比上升 126.7%，同比下降 8.9%，同比降幅较 11 月收窄了 11.2 个百分点。一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 106.1%、175.1%、143.9%，同比增速分别为 -20.7%、-5.6%、-6.0%。单看住宅用地，全国住宅类成交土地建面 1.93 亿平，环比上升 147.3%，同比下降 8.8%，同比降幅较 11 月收窄了 19.7 个百分点。一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为 120.4%、146.7%、179.3%，同比增速分别为 -31.5%、-11.4%、-11.7%。

图表 27. 12 月全国成交土地规划总建筑面积为 55297.8 万平方米，环比上升 126.7%，同比下降 8.9%



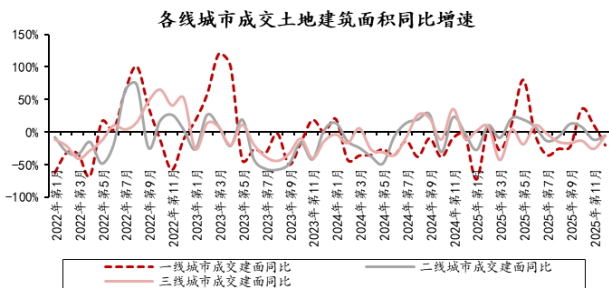
资料来源：Wind，中银证券

图表 28. 12 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 106.1%、175.1%、143.9%



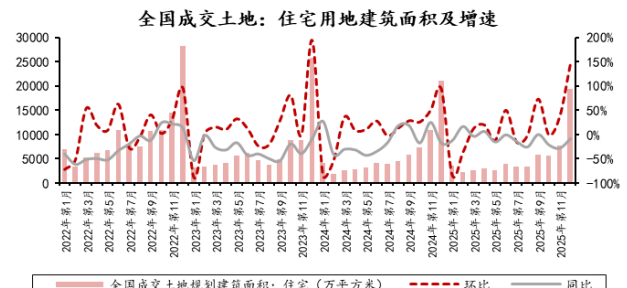
资料来源：Wind，中银证券

图表 29. 12 月一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为 -20.7%、-5.6%、-6.0%



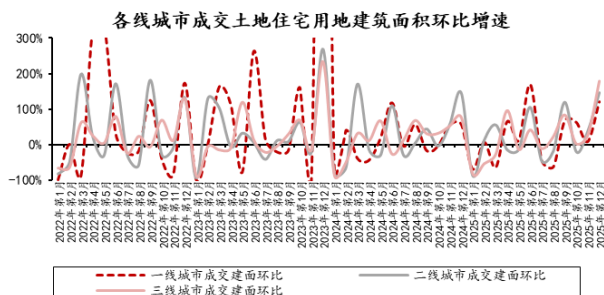
资料来源：Wind，中银证券

图表 30. 12 月全国住宅类成交土地建面 19291.4 万平方米，环比上升 147.3%，同比下降 8.8%



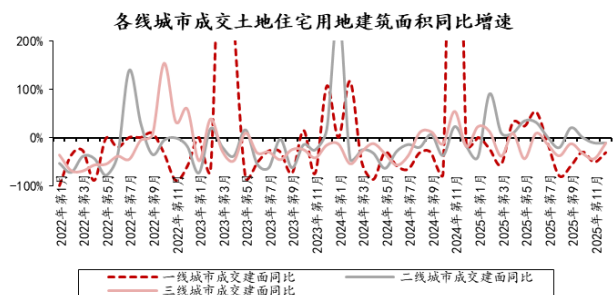
资料来源：Wind，中银证券

图表 31. 12 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面环比增速分别为 120.4%、146.7%、179.3%



资料来源：Wind，中银证券

图表 32. 12 月一、二、三线城市住宅类土地成交建面同比增速分别为 -31.5%、-11.4%、-11.7%

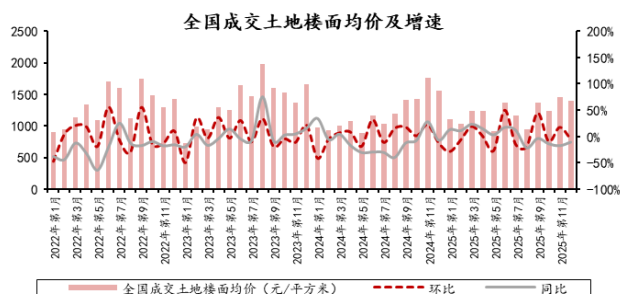


资料来源：Wind，中银证券

12 月楼面均价、溢价率环比均下降。从全类型土地来看，12 月全国（300 城）成交土地平均楼面价 1392 元/平，环比下降 4.5%，同比下降 10.3%；平均土地溢价率为 2.0%，环比下降 1.5 个百分点，同比下降 1.9 个百分点。一、二、三线城市成交土地楼面均价分别为 4783、2063、1471 元/平，环比增速分别为 -26.8%、-15.2%、-3.5%，同比增速分别为 -35.6%、-7.0%、-13.7%；平均溢价率分别为 5.4%、1.1%、1.5%，其中一线城市环比上升 1.4 个百分点，同比下降 5.3 个百分点；二线城市环比下降 0.3 个百分点，同比下降 2.7 个百分点；三线城市环比下降 2.0 个百分点，同比下降 0.4 个百分点。

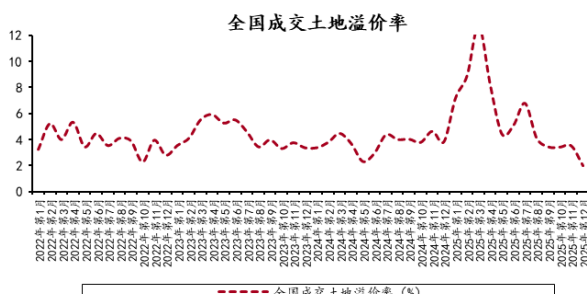
从住宅类用地来看，12 月全国（300 城）住宅类用地成交平均楼面价为 2833 元/平，环比下降 11.6%，同比下降 12.5%；住宅类用地平均溢价率为 2.0%，环比下降 0.7 个百分点，同比下降 2.1 个百分点。一、二、三线城市住宅类用地平均楼面价为 18384、4845、3239 元/平，环比增速分别为 -35.6%、-10.3%、-10.5%，同比增速分别为 -32.2%、-4.9%、-9.3%；土地溢价率分别为 7.3%、1.2%、1.2%，其中，一线城市环比上升 2.2 个百分点，同比下降 5.8 个百分点；二线城市环比下降 0.2 个百分点，同比下降 3.4 个百分点；三线城市环比下降 0.4 个百分点，同比下降 0.4 个百分点。

图表 33. 12 月全国成交土地平均楼面价 1392 元/平，环比下降 4.5%，同比下降 10.3%



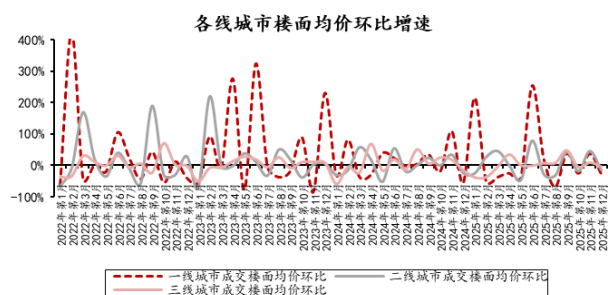
资料来源: Wind, 中银证券

图表 34. 12 月平均土地溢价率为 2.0%，环比下降 1.5 个百分点，同比下降 1.9 个百分点



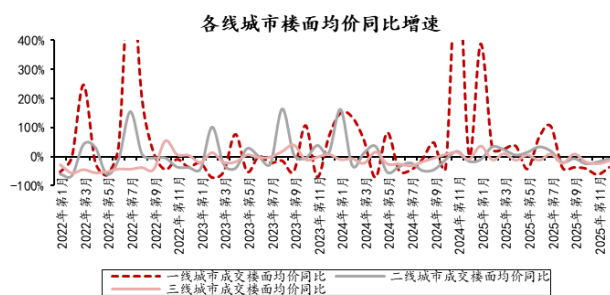
资料来源: Wind, 中银证券

图表 35. 12 月一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 -26.8%、-15.2%、-3.5%



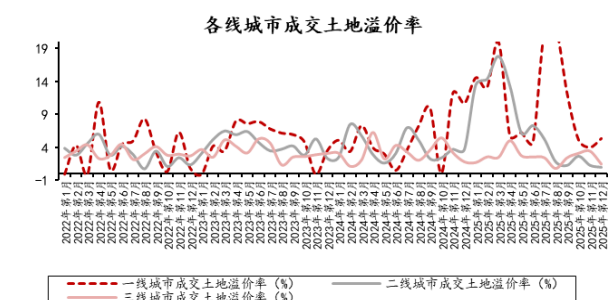
资料来源: Wind, 中银证券

图表 36. 12 月一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 -35.6%、-7.0%、-13.7%



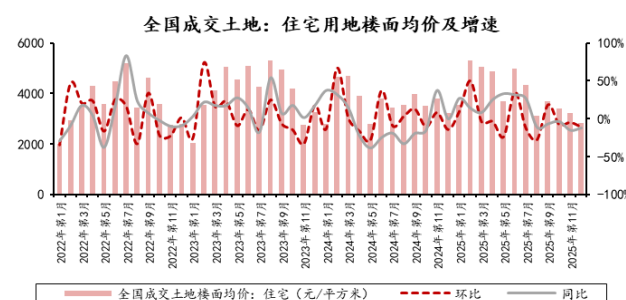
资料来源: Wind, 中银证券

图表 37. 12 月一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 5.4%、1.1%、1.5%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 38. 12 月全国住宅类用地成交土地平均楼面价 2833 元/平，环比下降 11.6%，同比下降 12.5%



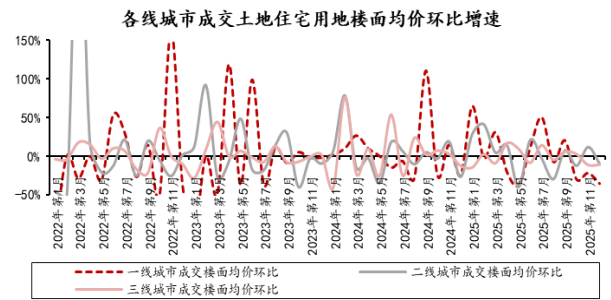
资料来源: Wind, 中银证券

图表 39. 12 月全国住宅类用地平均溢价率为 2.0%，环比下降 0.7 个百分点，同比下降 2.1 个百分点



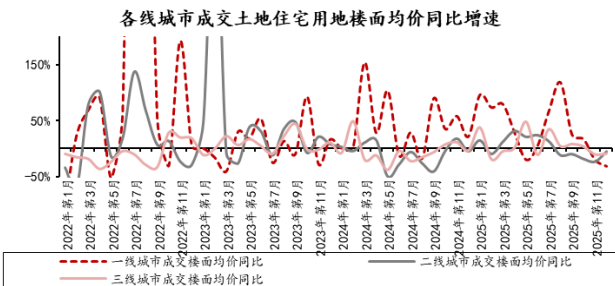
资料来源：Wind，中银证券

图表 40. 12 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价环比增速为 -35.6%、-10.3%、-10.5%



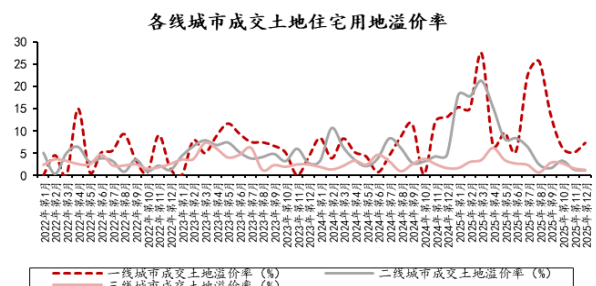
资料来源：Wind，中银证券

图表 41. 12 月一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均楼面价同比增速分别 -32.2%、-4.9%、-9.3%



资料来源：Wind，中银证券

图表 42. 12 月一、二、三线城市住宅类用地平均土地溢价率分别为 7.3%、1.2%、1.2%

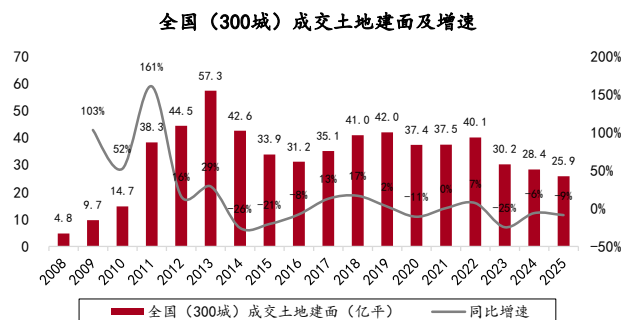


资料来源：Wind，中银证券

全类型土地累计成交情况来看，2025 年全国土地成交量价齐跌，溢价率同比有所提升。2025 年全国（300 城）成交土地规划总建面 25.9 亿平，同比下降 9%；成交总价 3.3 万亿元，同比下降 10%；楼面均价 1268 元/平，同比下降 2%；平均溢价率 4.8%，同比上升 0.8 个百分点。一、二、三线城市土地成交建面同比增速分别为 -9%、-2%、-11%；成交总价同比增速分别为 -7%、-0.4%、-19%；楼面均价同比增速分别为 2%、1%、-9%；平均土地溢价率分别为 9.1%、6.2%、2.4%，一、二线城市市同比分别上升 2.1、2.4 个百分点，三线城市市同比下降 0.7 个百分点。

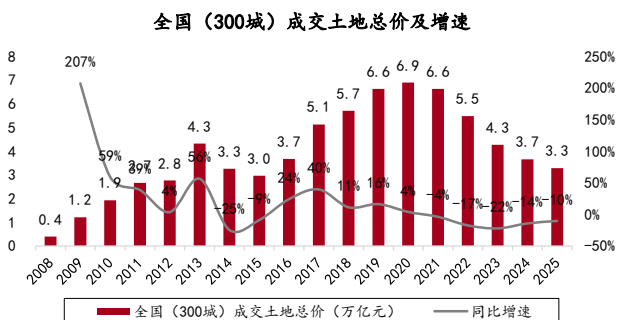
住宅土地累计成交情况来看，2025 年全国住宅类用地土地成交量跌价涨，溢价率同比有所提升。2025 年全国（300 城）住宅类用地成交土地规划总建面 6.3 亿平，同比下降 13%；成交总价 2.3 万亿元，同比下降 9%；楼面均价 3676 元/平，同比上升 4%；平均溢价率 5.7%，同比上升 1.5 个百分点。一、二、三线城市住宅类用地土地成交建面同比增速分别为 -25%、-1%、-20%；住宅类用地成交总价同比增速分别为 -5%、3%、-21%；楼面均价同比增速分别为 27%、3%、-1%；平均土地溢价率分别为 10.5%、7.6%、2.1%，一、二线城市市同比分别上升 2.6、3.0 个百分点，三线城市市下降 0.3 个百分点。

图表 43. 2025 年全国（300 城）成交土地规划总建面 25.9 亿平，同比下降 9%



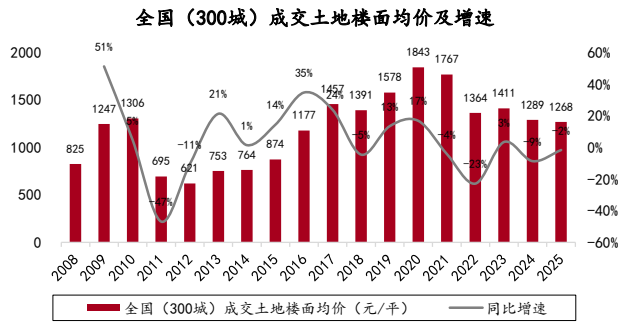
资料来源：Wind，中银证券

图表 44. 2025 年全国（300 城）土地成交总价 3.3 万亿元，同比下降 10%



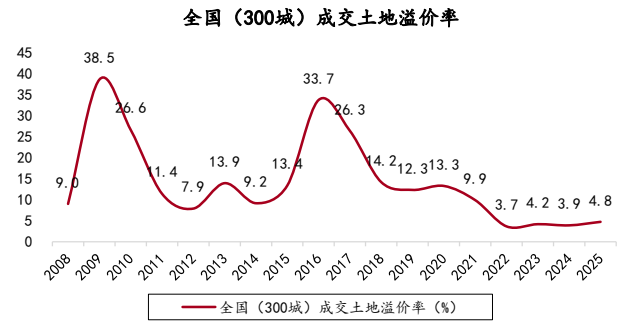
资料来源：Wind，中银证券

图表 45. 2025 年全国（300 城）成交土地楼面均价 1268 元/平，同比下降 2%



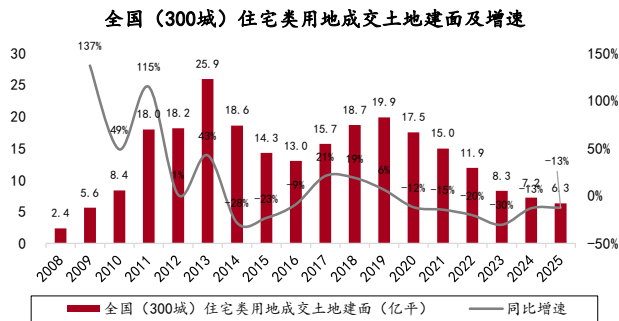
资料来源: Wind, 中银证券

图表 46. 2025 年全国（300 城）成交土地平均溢价率 4.8%，同比上升 0.8 个百分点



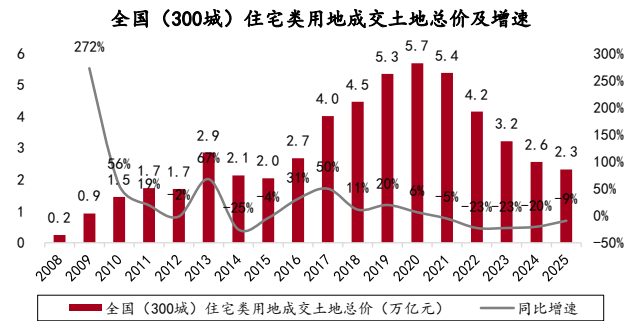
资料来源: Wind, 中银证券

图表 47. 2025 年全国（300 城）住宅类用地成交土地规划总建面 6.3 亿平，同比下降 13%



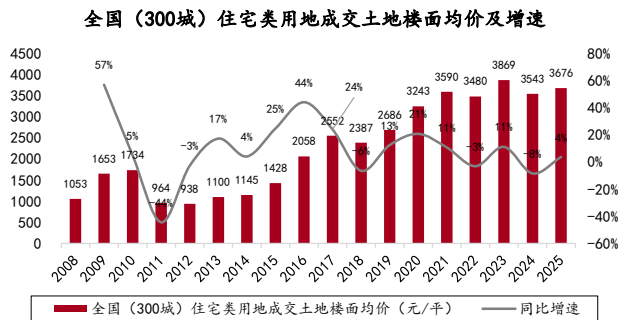
资料来源: Wind, 中银证券

图表 48. 2025 年全国（300 城）住宅类用地成交总价 2.3 万亿元，同比下降 9%



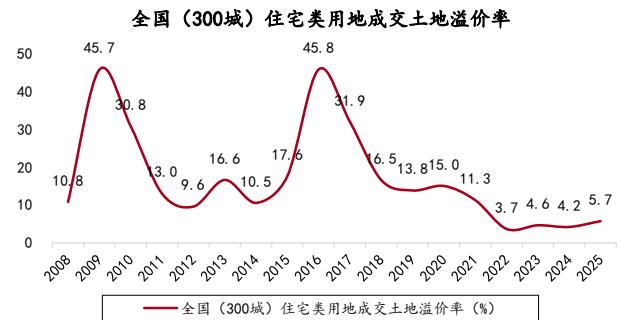
资料来源: Wind, 中银证券

图表 49. 2025 年全国（300 城）住宅类用地楼面均价 3676 元/平，同比上升 4%



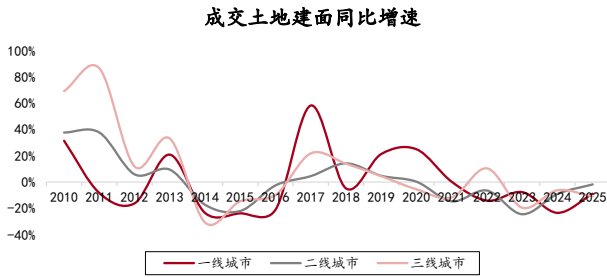
资料来源: Wind, 中银证券

图表 50. 2025 年全国（300 城）住宅类用地成交平均溢价率 5.7%，同比上升 1.5 个百分点



资料来源: Wind, 中银证券

图表 51. 2025 年一、二、三线城市成交土地建面同比增速分别为-9%、-2%、-11%



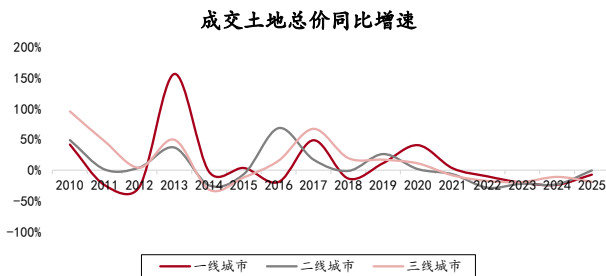
资料来源: Wind, 中银证券

图表 52. 2025 年一、二、三线城市住宅类用地成交土地建面同比增速分别为-25%、-1%、-20%



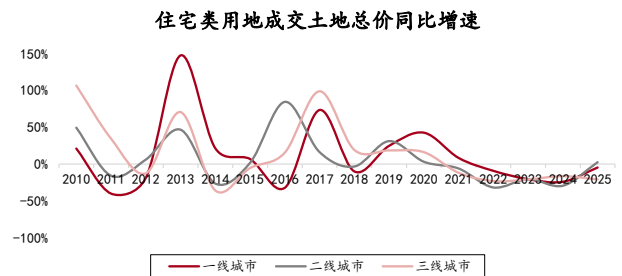
资料来源: Wind, 中银证券

图表 53. 2025 年一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-7%、-0.4%、-19%



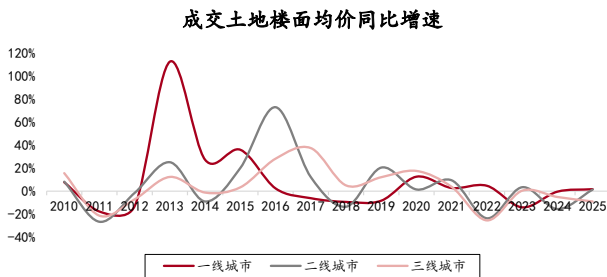
资料来源: Wind, 中银证券

图表 54. 2025 年一、二、三线城市住宅类用地成交土地总价同比增速分别为-5%、3%、-21%



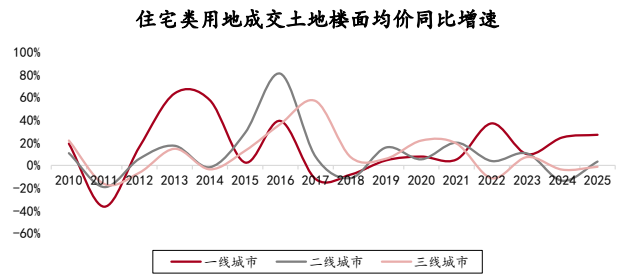
资料来源: Wind, 中银证券

图表 55. 2025 年一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 2%、1%、-9%



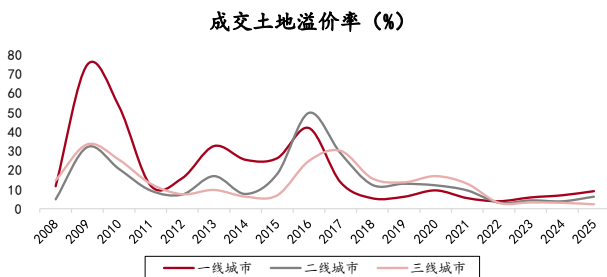
资料来源: Wind, 中银证券

图表 56. 2025 年一、二、三线城市住宅类用地成交土地楼面均价同比增速分别为 27%、3%、-1%



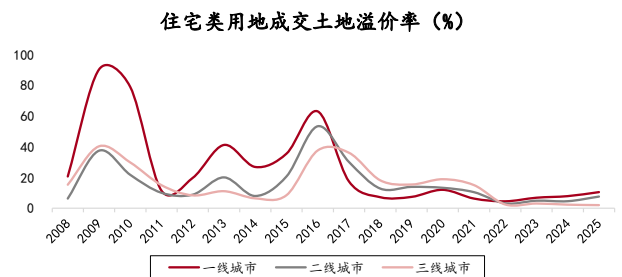
资料来源: Wind, 中银证券

图表 57. 2025 年一、二、三线城市成交土地平均溢价率分别为 9.1%、6.2%、2.4%



资料来源: Wind, 中银证券

图表 58. 2025 年一、二、三线城市住宅类用地成交土地平均溢价率分别为 10.5%、7.6%、2.1%



资料来源: Wind, 中银证券

3 房企：百强房企 12 月销售降幅收窄，全年下降 20%；12 月拿地金额、强度同比下降，全年同比提升

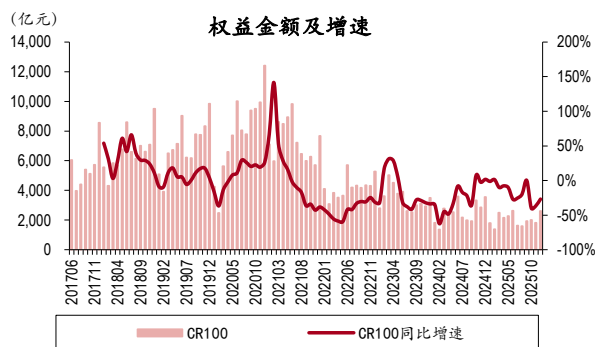
3.1 销售：百强房企 12 月全口径销售同比降幅收窄，全年下降 20%

百强房企 12 月全口径销售同比降幅收窄。百强房企 12 月实现全口径销售额 3409 亿元，同比下降 27.9%（前值：-37.1%）；权益口径 2605 亿元，同比下降 26.7%（前值：-36.3%）。

12 月各梯队房企销售同比降幅均收窄。12 月 CR5、CR10、CR20、CR50 全口径销售额同比增速分别为 -5.4%、-12.6%、-18.3%、-24.5%，同比降幅较 11 月收窄 20.8、20.1、16.0、11.5 个百分点；权益口径销售额同比增速分别为 -1.1%、-9.5%、-17.2%、-23.3%，同比降幅较 11 月收窄了 21.9、21.5、15.5、11.9 个百分点。

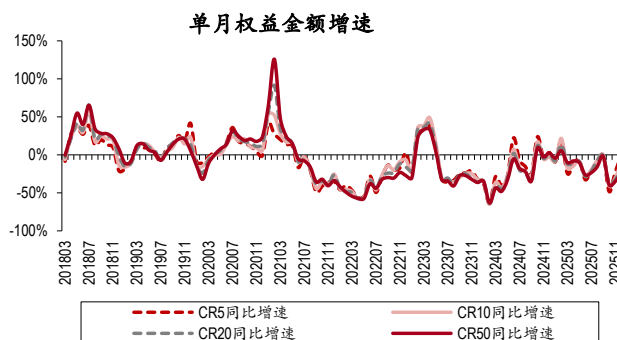
TOP20 房企中，12 月全口径销售额同比增速为正的房企有：绿地（+42%）、保利置业（+35%）、华润（+28%）、中建壹品（+13%）。

图表 59. 百强房企 12 月权益口径 2605 亿元，同比下降 26.7%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 60. 12 月 CR5、CR10、CR20、CR50 权益口径销售额同比增速分别为 -1.1%、-9.5%、-17.2%、-23.3%



资料来源：克而瑞，中银证券

图表 61. 12 月各梯队房企销售同比降幅均收窄

房企梯队	单月全口径销售（亿元）			单月全口径销售增速		
	2024 年 12 月	2025 年 11 月	2025 年 12 月	2024 年 12 月	2025 年 11 月	2025 年 12 月
CR5	1478	903	1397	12.7%	-26.2%	-5.4%
CR10	2247	1279	1964	1.9%	-32.7%	-12.6%
CR20	3071	1681	2508	1.3%	-34.3%	-18.3%
CR50	4119	2189	3111	1.1%	-36.0%	-24.5%
CR100	4727	2428	3409	1.7%	-37.1%	-27.9%
房企梯队	单月权益口径销售（亿元）			单月权益口径销售增速		
	2024 年 12 月	2025 年 11 月	2025 年 12 月	2024 年 12 月	2025 年 11 月	2025 年 12 月
CR5	1149	693	1136	3.0%	-23.0%	-1.1%
CR10	1730	956	1566	-2.6%	-31.0%	-9.5%
CR20	2352	1266	1947	1.1%	-32.7%	-17.2%
CR50	3133	1637	2402	2.4%	-35.2%	-23.3%
CR100	3555	1816	2605	1.7%	-36.3%	-26.7%

资料来源：克而瑞，中银证券

图表 62. TOP20 房企中，12 月全口径销售额同比增速为正的房企有：绿地（+42%）、保利置业（+35%）、华润（+28%）、中建壹品（+13%）

销售排名	公司	2025年全口径金额	同比	2025年12月全口径金额	同比	2025年11月全口径金额	同比	2025年12月权益金额	同比	2025年11月权益金额	同比	2025年12月全口径面积	同比	2025年11月全口径面积	同比
1	保利发展	2530	↓ -21.7%	122	↓ -18.7%	181	↓ -24.6%	102	↓ -13.5%	143	↓ -24.3%	14	↓ -83.7%	95	↓ -20.5%
2	中海地产	2512	↓ -19.1%	399	↓ -0.7%	222	↓ -26.1%	367	↓ -13.4%	204	↓ -24.5%	152	↓ 17.2%	103	↓ -20.3%
3	华润置地	2336	↓ -10.5%	410	↓ 28.1%	230	↓ -10.9%	279	↓ 27.4%	162	↓ 2.9%	121	↓ -18.2%	111	↓ -6.7%
4	招商蛇口	1960	↓ -10.6%	255	↑ -15.7%	145	↓ -33.1%	179	↑ -11.1%	99	↓ -33.9%	76	↑ -35.0%	53	↓ -40.4%
5	绿城中国	1534	↓ -10.7%	205	↑ -11.7%	125	↓ -31.8%	164	↑ 1.9%	86	↓ -34.0%	76	↑ -3.8%	39	↓ -35.5%
6	万科	1339	↓ -45.3%	98	↓ -55.6%	94	↓ -54.8%	64	↓ -55.6%	61	↓ -54.8%	95	↓ -46.9%	88	↓ -36.5%
7	建发国际	1221	↓ -8.6%	96	↓ -44.1%	60	↓ -51.7%	66	↓ -49.7%	45	↓ -54.7%	57	↑ -26.6%	31	↓ -37.3%
8	中国金茂	1135	↓ 15.5%	128	↑ -15.9%	80	↓ -0.1%	89	↓ -15.8%	55	↓ -0.2%	11	↓ -91.0%	35	↓ -29.8%
9	越秀地产	1082	↓ -5.5%	110	↑ -18.5%	51	↓ -48.4%	65	↑ -20.0%	32	↓ -46.5%	33	↑ -26.3%	9	↓ -74.6%
10	滨江集团	1018	↓ -8.8%	72	↓ -24.8%	82	↓ -17.0%	35	↓ -21.7%	36	↓ -29.6%	12	↓ -44.7%	12	↓ -43.3%
11	华发股份	786	↓ -25.5%	52	↓ -67.5%	46	↓ -65.4%	35	↓ -68.7%	33	↓ -60.6%	19	↓ -68.3%	19	↓ -60.8%
12	中国铁建	733	↓ -24.0%	60	↓ -38.5%	53	↓ -62.0%	49	↓ -43.8%	47	↓ -57.2%	86	↑ -21.0%	53	↓ -47.1%
13	绿地控股	706	↓ 9.0%	86	↓ 42.2%	60	↓ 12.8%	77	↓ 42.1%	54	↓ 12.7%	159	↑ 183.9%	80	↓ -0.6%
14	龙湖集团	631	↓ -37.4%	37	↑ -52.8%	36	↓ -55.1%	24	↓ -49.2%	25	↓ -54.1%	36	↓ -28.4%	34	↓ -32.3%
15	保利置业	502	↓ -7.0%	27	↑ 34.5%	37	↓ 12.4%	21	↑ 29.0%	32	↓ 51.4%	7	↓ 40.0%	10	↓ -17.5%
16	中建东孚	411	↑ 30.6%	117	↑ -7.5%	39	↓ -7.5%	147	↓ -4.9%	35	↓ -4.9%	44	↑ -15.9%	15	↓ -15.9%
17	中建壹品	408	↑ -9.9%	119	↑ 13.4%	37	↓ 58.4%	80	↑ 3.7%	30	↓ 57.1%	38	↑ -9.6%	11	↓ -20.5%
18	碧桂园	403	↓ -34.6%	34	↑ -21.6%	29	↓ -21.6%	34	↑ -20.6%	24	↓ -20.6%	42	↓ -21.6%	36	↓ -21.6%
19	融创中国	369	↓ -25.4%	30	↑ -31.9%	11	↓ -31.9%	30	↑ -40.0%	5	↓ -40.0%	10	↓ -35.2%	9	↓ -35.2%
20	中国中铁	361	↓ -0.5%	35	↓ -39.7%	45	↓ -39.7%	35	↓ -39.7%	33	↓ -39.7%	20	↓ -7.9%	29	↓ -7.9%
CR5		10872	↓ -20.0%	1397	↓ -5.4%	903	↓ -26.2%	1136	↓ -1.1%	693	↓ -23.0%	614	↓ -11.6%	478	↓ -21.4%
CR10		16667	↓ -16.5%	1964	↓ -12.6%	1279	↓ -32.7%	1566	↓ -9.5%	956	↓ -31.0%	908	↓ -18.0%	694	↓ -26.1%
CR20		21975	↓ -17.8%	2508	↓ -18.3%	1681	↓ -34.3%	1947	↓ -17.2%	1266	↓ -32.7%	1209	↓ -23.0%	927	↓ -29.1%
CR50		28871	↓ -19.1%	3111	↓ -24.5%	2189	↓ -36.0%	2402	↓ -23.3%	1637	↓ -35.2%	1580	↓ -27.1%	1181	↓ -34.4%
CR100		33572	↓ -19.8%	3409	↓ -27.9%	2428	↓ -37.1%	2605	↓ -26.7%	1816	↓ -36.3%	1763	↓ -28.8%	1310	↓ -35.2%

资料来源：克而瑞，公司公告，中银证券
 备注：金额单位：亿元；面积单位：万平。同比基数均来源于克而瑞。红色箭头表示对应指标的排名上升，绿色箭头表示排名下降，黄色横线表示排名不变。

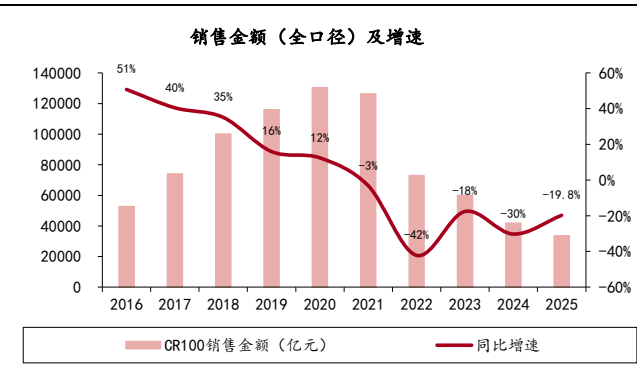
从全年销售来看，百强房企 2025 年销售额下降 20%。2025 年全年百强房企全口径销售金额 3.36 万亿元，同比下降 19.8%，降幅较 2024 年收窄 10.5 个百分点；权益口径 2.46 万亿元，同比下降 20.1%，降幅较 2024 年收窄 7.3 个百分点。销售权益比例为 73.4%，同比下降 0.2 个百分点。

头部房企销售降幅相对较小，CR5 销售权益比例相对更高。CR5、CR10、CR20、CR50 全年全口径销售额增速分别为-20.0%、-16.5%、-17.8%、-19.1%；权益口径销售额增速分别为-19.7%、-17.6%、-17.1%、-18.8%；销售权益比例分别为 76.0%、72.7%、73.3%、73.2%。

TOP20 房企中，2025 年全年全口径销售额同比增速为正的房企有：中建东孚（+31%）、金茂（+16%）、绿地（+9%）。

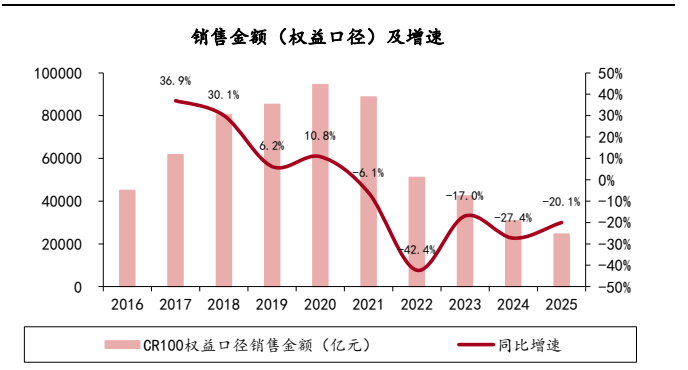
千亿房企再度减少，仅剩 10 家。2025 年全年全口径销售金额超过 1000 亿元的房企仅 10 家，较 2024 年减少 1 家，分别为保利发展、中海、华润、招蛇、绿城、万科、建发、金茂、越秀、滨江。

图表 63. 百强房企 2025 年全年全口径销售额 3.36 万亿元，同比下降 19.8%



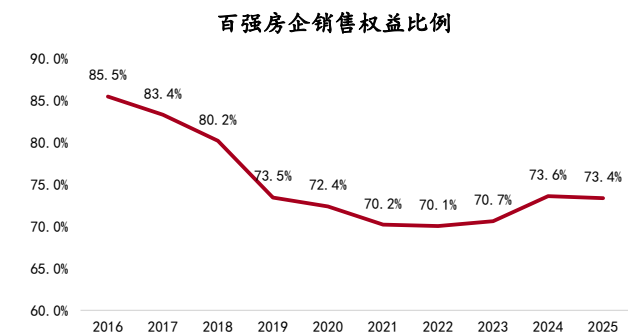
资料来源：克而瑞，中银证券

图表 64. 百强房企 2025 年全年权益口径销售额 2.46 万亿元，同比下降 20.1%



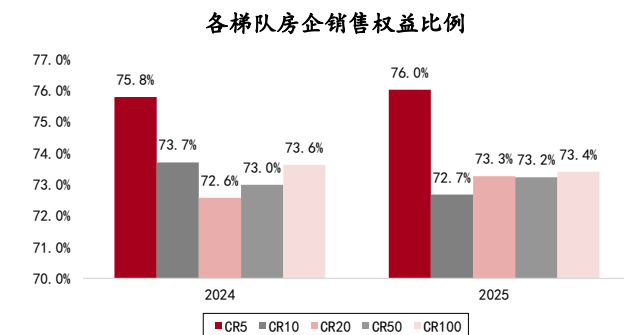
资料来源：克而瑞，中银证券

图表 65. 百强房企 2025 年销售权益比例为 73.4%，同比下降 0.2 个百分点



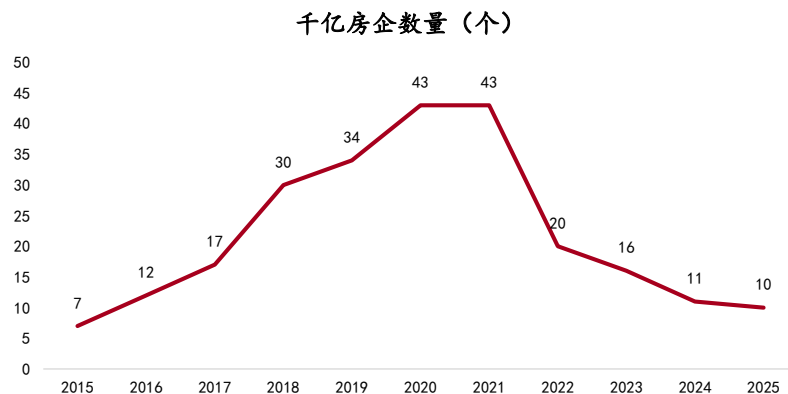
资料来源：克而瑞，中银证券

图表 66. CR5 房企 2025 年销售权益比例相对更高



资料来源：克而瑞，中银证券

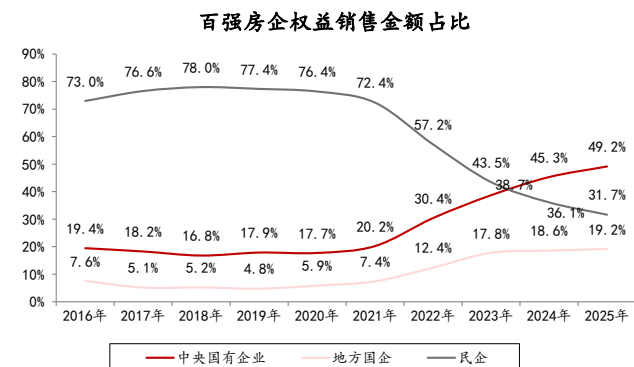
图表 67. 2025 年全口径销售金额规模超过千亿的房企仅剩 10 家



资料来源：克而瑞，中银证券

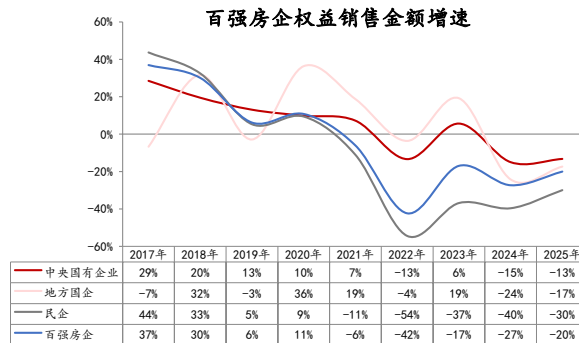
从企业类型来看，2025 年民企销售占比继续下滑至三成左右，央国企销售占比提升。2025 年百强房企权益销售额中，民企占比为 31.7%，较 2024 年下降了 4.5 个百分点，央企占比 49.2%，较 2024 年提升了 3.9 个百分点，地方国企占比 19.2%，较 2024 年提升了 0.6 个百分点。从增速来看，央企和地方国企权益销售额 2025 年同比分别下降 13%、17%，降幅相对较小，民企同比下降 30%，降幅较大。央国企拥有较高的资源禀赋优势，且更注重口碑，具有较高的认可度和信任度，在房企频频暴雷、很多项目面临烂尾风险的情况下，购房者更青睐深耕央国企，其销售表现相对最好。

图表 68. 2025 年百强房企权益销售额中，民企占比为 31.7%，央企占比 49.2%，地方国企占比 19.2%



资料来源：克而瑞，中银证券

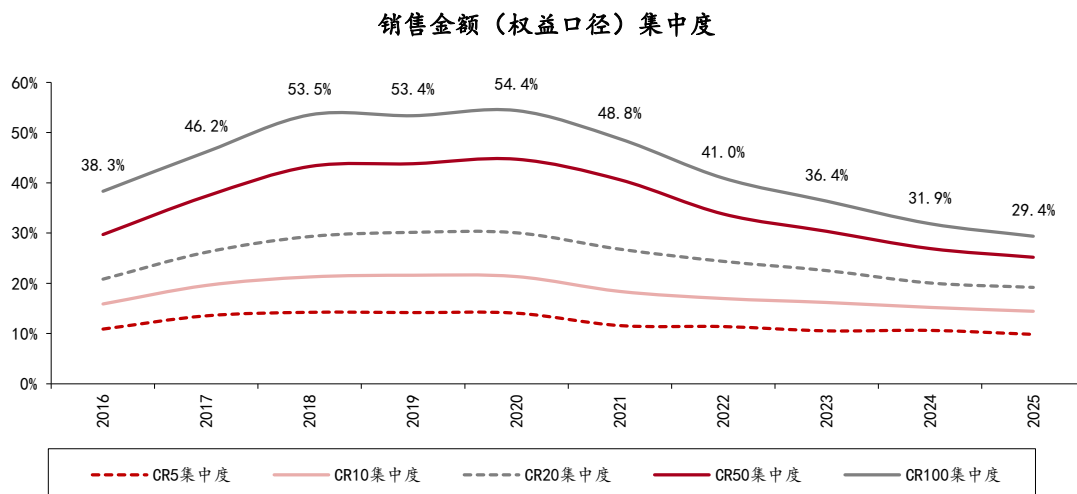
图表 69. 央企和地方国企权益销售额 2025 年同比分别下降 13%、17%，民企同比下降 30%



资料来源：克而瑞，中银证券

从集中度来看，2021 年以来行业集中度持续下滑。2025 年 CR5、CR10、CR20、CR50、CR100 权益口径销售金额的集中度分别为 9.8%、14.4%、19.2%、25.2%、29.4%，同比分别下降 0.8、0.8、0.9、1.7、2.5 个百分点，较 2020 年的高位已经分别下降了 4.2、6.9、10.9、19.5、25.0 个百分点。

图表 70. 2025 年 CR5、CR10、CR20、CR50、CR100 权益口径销售金额的集中度分别为 9.8%、14.4%、19.2%、25.2%、29.4%

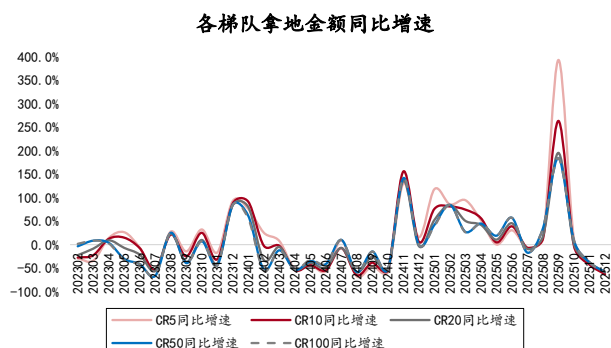


资料来源：克而瑞，国家统计局，中银证券

3.2 拿地：百强房企 12 月拿地金额、拿地强度同比均下降；全年同比提升

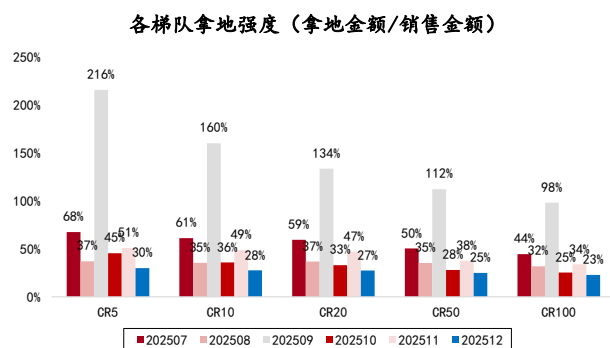
12 月百强房企拿地金额与拿地强度同比均大幅下滑。百强房企 12 月全口径拿地金额 775 亿元，同比下降 58.1%，百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）为 23%，环比下降 11 个百分点，同比下降 16 个百分点；拿地建面 957 万平，同比增长 2.4%；楼面均价 8102 元/平，同比下降 59.0%。头部房企拿地强度相对较大，CR5、CR10、CR20、CR50 拿地强度分别为 30%、28%、27%、25%，同比分别下降 45、38、28、20 个百分点。具体来看，12 月拿地金额排名靠前的房企有武汉城建（拿地金额 147 亿元，拿地强度 346%）、保利发展（拿地金额 121 亿元，拿地强度 99%）、湖北联投（拿地金额 65 亿元）。

图表 71. 百强房企 12 月全口径拿地金额 775 亿元，同比下降 58.1%



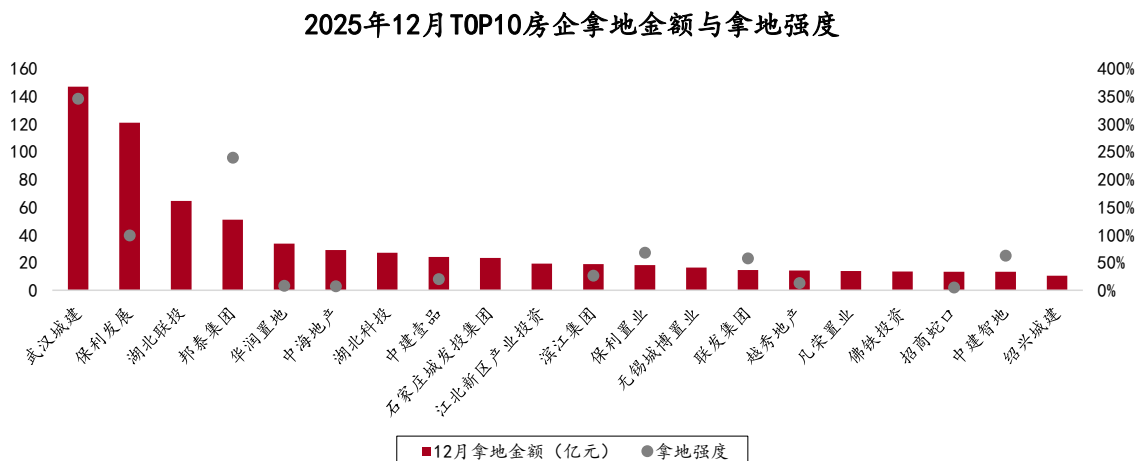
资料来源：克而瑞，中银证券

图表 72. 12 月百强房企拿地强度为 23%



资料来源：克而瑞，中银证券

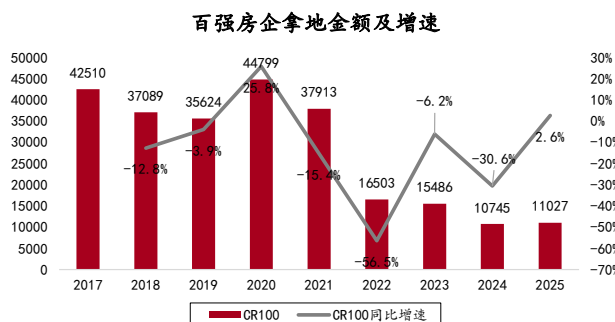
图表 73. 12 月拿地金额排名靠前的房企有武汉城建、保利发展、湖北联投



资料来源：克而瑞，中银证券

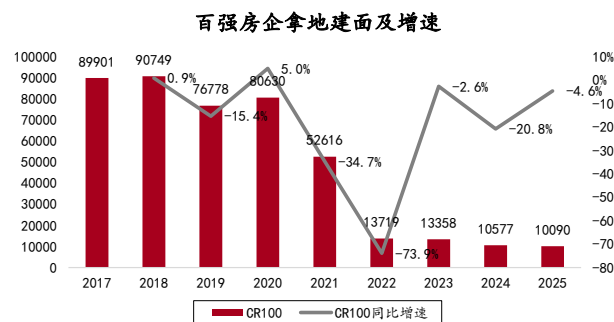
从全年来看，2025 年百强房企拿地量跌价涨，优质地块供应的带动下，拿地金额与拿地强度同比提升。2025 年百强房企全口径拿地金额 1.10 万亿元，同比虽然小幅增长 2.6%，拿地量不足 2021 年拿地金额的三分之一。百强房企拿地强度（拿地金额/销售金额）为 32.8%，同比提升了 7.2 个百分点。2025 年拿地建面合计 1.01 亿平，同比下降 4.6%；楼面均价 1.09 万元/平，同比增长 7.6%。头部房企的拿地金额同比涨幅较大，拿地强度相对较高，CR5、CR10、CR20、CR50 拿地金额同比增速分别为 18.4%、14.1%、11.3%、5.2%，拿地强度分别为 37.1%、36.1%、33.9%、32.3%，同比分别提升了 12.0、9.7、8.9、7.5 个百分点。具体来看，拿地较多的为龙头央企和区域深耕型房企：2025 年中海地产（拿地金额 991 亿元，同比增速 22%，拿地强度 39%）、华润置地（791 亿元，14%，34%）、保利发展（787 亿元，16%，31%）、招商蛇口（787 亿元，105%，39%）、绿城中国（698 亿元，9%，46%）排名靠前。拿地金额 TOP20 房企中，中海、华润、保利发展、招蛇、绿城、金茂、中建智地、中旅投资、保利置业、武汉城建、联发、邦泰 2025 年拿地金额同比保持正增长，绿城、金茂、中建智地、中旅投资、武汉城建、北京城建、联发、邦泰、象屿拿地强度超过 40%。

图表 74. 百强房企 2025 年全口径拿地金额 1.10 万亿元，同比增长 2.6%



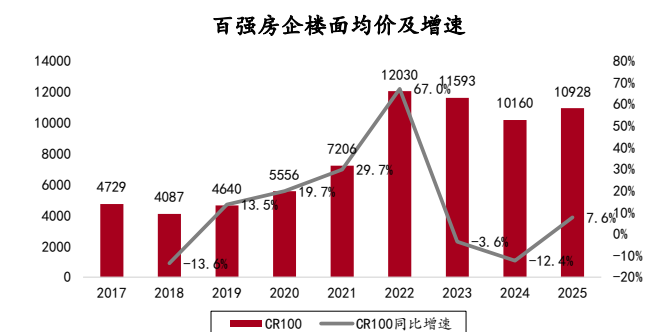
资料来源：克而瑞，中银证券

图表 75. 百强房企 2025 年全口径拿地建面 1.01 亿平，同比下降 4.6%



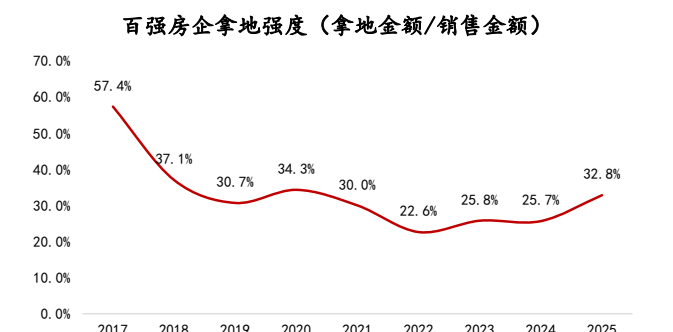
资料来源：克而瑞，中银证券

图表 76. 百强房企 2025 年拿地楼面均价 1.09 万元/平，同比增长 7.6%



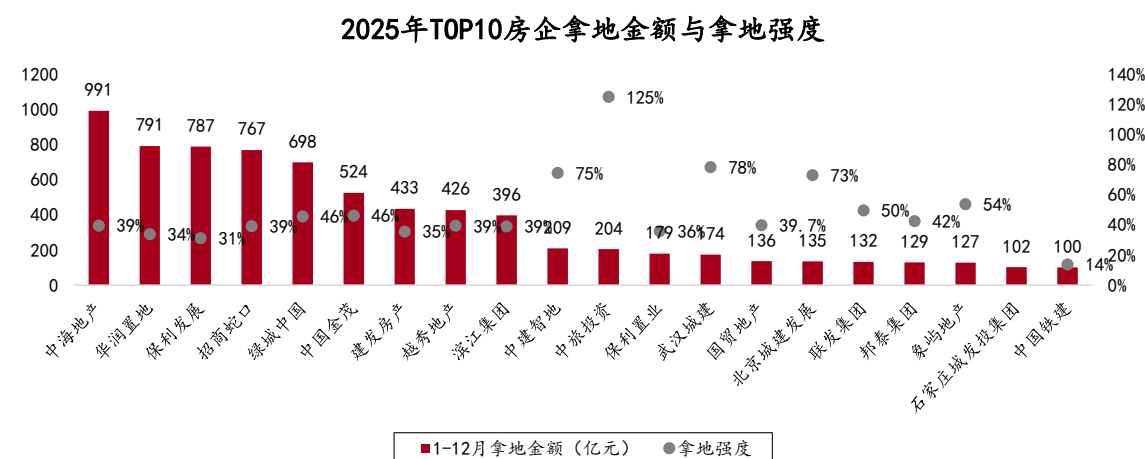
资料来源：克而瑞，中银证券

图表 77. 百强房企 2025 年拿地强度为 32.8%



资料来源：克而瑞，中银证券

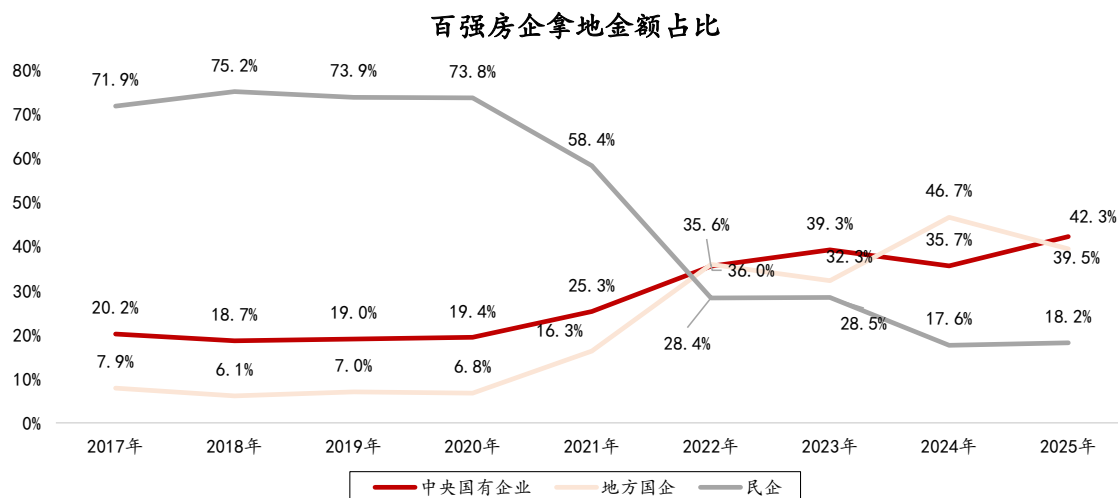
图表 78. 2025 年拿地金额超过 600 亿元的房企有：中海地产、华润置地、保利发展、招商蛇口、绿城中国



资料来源：克而瑞，中银证券

从企业类型来看，2025 年拿地房企仍以央国企为主，民企拿地仍然较弱，投资整体格局未发生改变。2025 年百强房企中民企拿地金额占比为 18.2%，同比小幅提升 0.5 个百分点，民企拿地市占率基本稳定在两成以内；地方国企占比 39.5%，同比下降 7.2 个百分点；央企占比 42.3%，同比提升 6.7 个百分点。我们认为，在销售端仍未实现止跌回稳的情况下，预计 2026 年企业投资侧仍不会有明显的起色，整体依然以谨慎、分化为主。从城市角度来看，房企将聚焦于核心城市或自身深耕区域，2026 年投资也将继续聚焦核心城市和优质地块；从企业角度看，头部的国央企预计将持续领衔发力，持续在市场低迷期补充优质土储，中小规模房企和大部分民企则预计持续观望，待后市表现来决定是否提升投资力度。

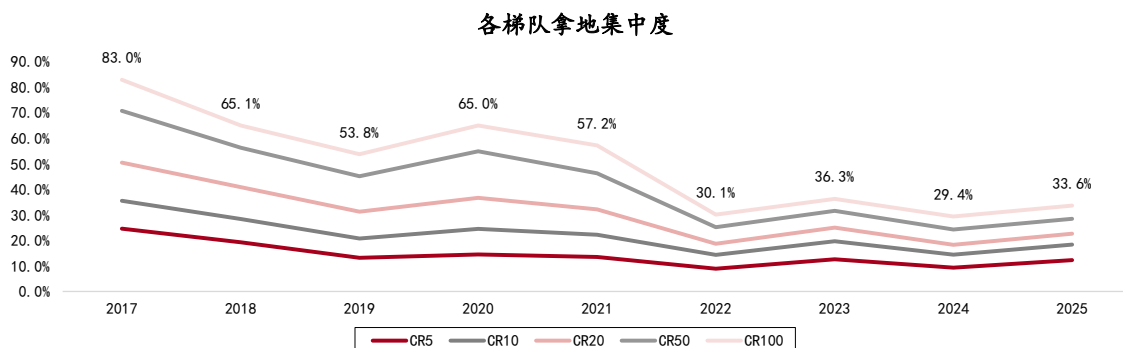
图表 79. 2025 年百强房企中民企拿地金额占比为 18.2%，同比小幅提升 0.5 个百分点；地方国企占比 39.5%，同比下降 7.2 个百分点；央企占比 42.3%，同比提升 6.7 个百分点



资料来源：克而瑞，中银证券

从拿地集中度来看，百强房企拿地集中度有所提升。2025 年 CR5、CR10、CR20、CR50、CR100 拿地集中度（拿地金额/全国土地成交金额）分别为 12.3%、18.4%、22.7%、28.4%、33.6%，同比分别提升 3.0、3.9、4.4、4.2、4.2 个百分点。

图表 80. 2025 年 CR5、CR10、CR20、CR50、CR100 拿地集中度（拿地金额/全国土地成交金额）分别为 12.3%、18.4%、22.7%、28.4%、33.6%



资料来源：克而瑞，wind，中银证券

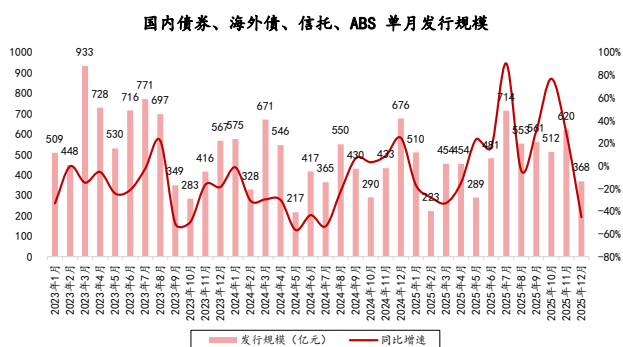
3.3 房企融资与债券到期：12 月房地产行业融资规模同环比均下滑，全年融资规模同比正增长

12 月房地产行业融资规模同环比均下滑。12 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 368 亿元，同比减少 45%，环比减少 41%，平均发行利率 2.56%，同比下降 0.25 个百分点，环比下降 0.10 个百分点。其中，国内债券发行规模 131 亿元，同比下降 61%，环比下降 50%，平均发行利率 2.80%，同比提升 0.32 个百分点，环比提升 0.56 个百分点；ABS 发行规模 238 亿元，同比下降 30%，环比下降 19%，平均发行利率 2.43%，同比下降 0.71 个百分点，环比下降 0.54 个百分点；本月无海外债券发行。具体来看，12 月华发股份、新城控股发行债券规模较大，分别为 20、17.5 亿元，平均发行利率分别为 2.50%、4.00%。

从全年发行规模来看，房地产行业融资规模同比正增长。2025 年房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 5967 亿元，同比增长 6%，平均发行利率 2.69%，同比下降 0.26 个百分点。其中，国内债券发行规模 3429 亿元，同比下降 1%，平均发行利率 2.48%，同比下降 0.38 个百分点；海外债券发行规模 161 亿元，同比增长 141%，平均发行利率 6.06%，同比提升 0.84 个百分点；ABS 发行规模 2377 亿元，同比增长 11%，平均发行利率 2.76%，同比下降 0.25 个百分点。具体来看，2025 年华润、保利发展、首开、招商蛇口发行规模较大，分别为 302、240、179、171 亿元，平均发行利率分别为 2.21%、2.24%、2.97%、1.85%。

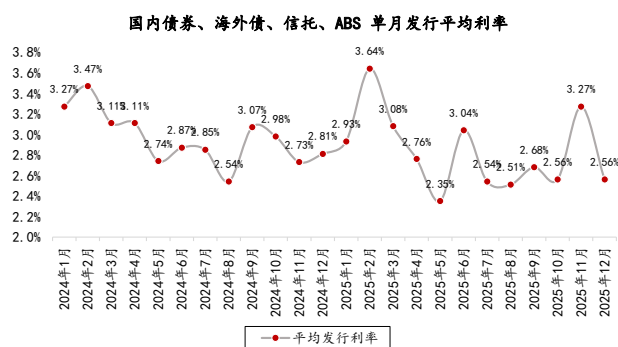
从到期规模来看，2025 年全年房地产行业国内外债券到期规模为 7746 亿元，同比下降 1%，2026 年国内外债券到期规模为 7311 亿元，到期规模进一步下降，其中 2026 年 3、6、7 月是到期小高峰，到期规模分别为 808、1033、925 亿元。

图表 81. 12 月房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 368 亿元，同比减少 45%，环比减少 41%



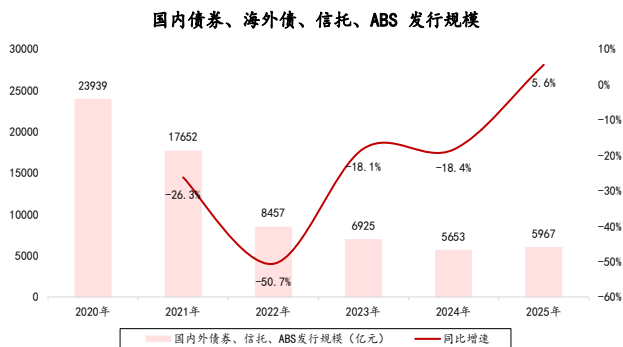
资料来源：中指院，中银证券

图表 82. 12 月房地产行业国内外债券、ABS 平均发行利率 2.56%，同比下降 0.25 个百分点



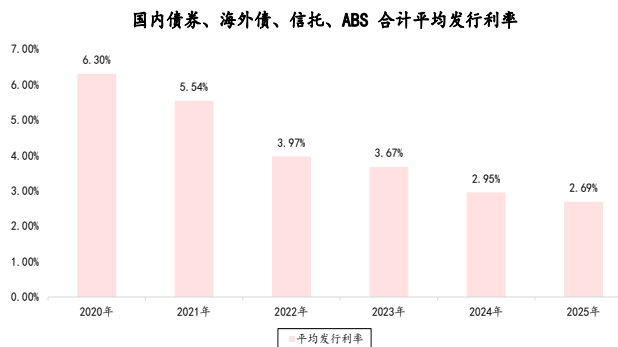
资料来源：中指院，中银证券

图表 83. 2025 年房地产行业国内外债券、ABS 发行规模合计 5967 亿元，同比增长 6%



资料来源：中指院，中银证券

图表 84. 2025 年房地产行业国内外债券、ABS 平均发行利率 2.69%，同比下降 0.26 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

图表 85. 12 月华发股份、新城控股发行债券规模较大，分别为 20、17.5 亿元，平均发行利率分别为 2.50%、4.00%

2025年12月典型企业融资		
企业名称	国内债券(亿元)	平均利率(%)
华发股份	20.0	2.50
新城	17.5	4.00
金辉	11.9	3.90
京能置业	10.0	2.10
中交房地产	8.0	3.50
上海城开	7.5	2.30
苏高新	7.0	1.74
京投发展	4.4	2.09
联发	2.5	2.60

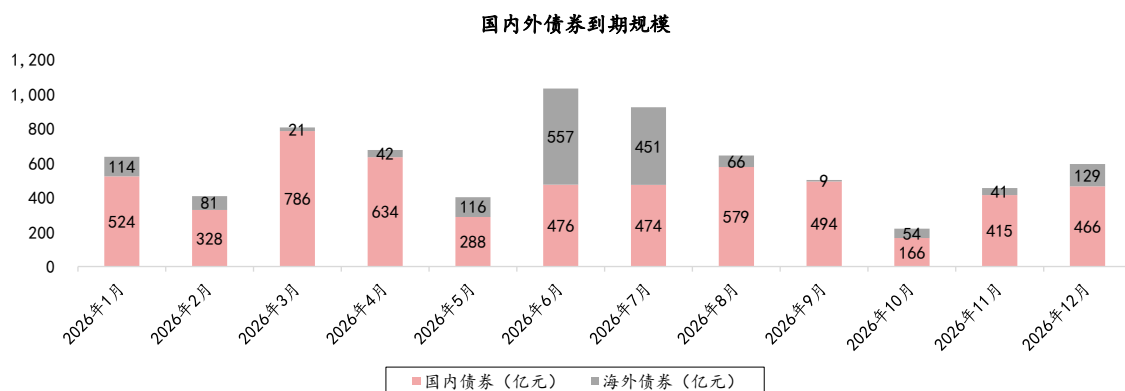
资料来源：中指院，中银证券

图表 86. 2025 年华润、保利发展、首开、招商蛇口发行规模较大，分别为 302、240、179、171 亿元，平均发行利率分别为 2.21%、2.24%、2.97%、1.85%

2025年典型企业融资				
企业名称	国内债券(亿元)	海外债券(亿元)	合计(亿元)	平均利率(%)
华润	238.00	64.24	302.24	2.21
保利发展	240.00		240.00	2.24
首开	179.21		179.21	2.97
招商蛇口	171.40		171.40	1.85
苏高新	164.00		164.00	1.85
绿城	85.00	35.87	120.87	5.13
中海	118.00		118.00	1.93
建发	103.90		103.90	2.72
金茂	92.50		92.50	2.56
铁建	85.80		85.80	2.57
中交房地产	84.70		84.70	3.03
信达地产	78.80		78.80	2.80
华发股份	73.85		73.85	2.65
新城	36.50	32.84	69.34	7.45
保利置业	65.00		65.00	2.63
北京城建	58.00		58.00	2.36
越秀	29.00	28.50	57.50	2.72
大悦城	36.00		36.00	2.40
滨江	30.00		30.00	3.30
中海宏洋	28.00		28.00	2.52

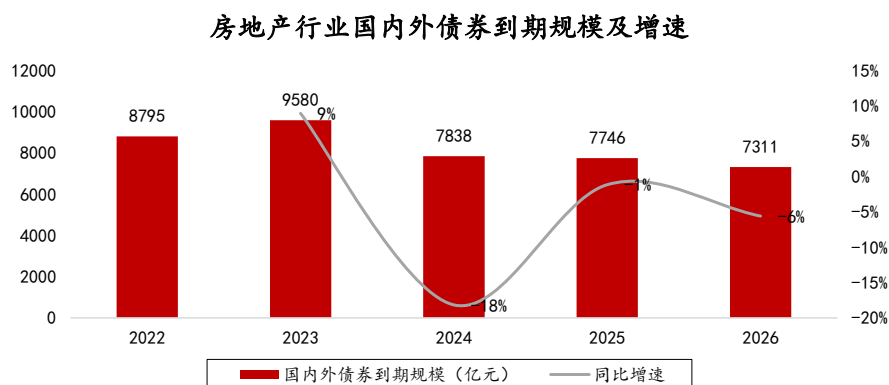
资料来源：中指院，中银证券

图表 87. 2026 年 3、6、7 月是国内外债券到期小高峰，到期规模分别为 808、1033、925 亿元



资料来源：中指院，中银证券

图表 88. 2025 年全年房地产行业国内外债券到期规模为 7746 亿元，同比下降 1%，2026 年国内外债券到期规模为 7311 亿元，到期规模进一步下降



资料来源：中指院，中银证券

4 政策：“稳楼市”仍是 26 年目标，个人销售住房增值税税率降至 3%；北京优化限购限贷政策

中央层面，年末多项重要会议召开，“稳楼市”依然是 2026 年的目标，各项政策措施有望继续落实；个人销售住房增值税税率从 5% 下降至 3%，降至历史最低水平；基础设施 REITs 发行范围进一步拓展至写字楼、酒店、体育场馆、城市更新等项目。

1) 12 月 8 日中央政治局会议召开，虽然会议没有明确提及房地产领域，但是“提质增效”、“化解重点领域风险”等表述，还是为 2026 年行业发展定调。一方面要注重高质量的增量发展，另一方面也要积极化解风险。

2) 12 月 10-11 日，中央经济工作会议召开。关于房地产的表述有两部分。一部分在坚持内需主导，建设强大国内市场提到高质量推进城市更新。另一部分在坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险中提到着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。深化住房公积金制度改革，有序推动“好房子”建设。加快构建房地产发展新模式。

3) 12 月 22-23 日，住建部工作会议召开，研究部署“十五五”时期和 2026 年重点任务。明确提出“‘十五五’时期，住房城乡建设事业整体处在转型发展的关键期”；“2026 年是‘十五五’开局之年，做好住房城乡建设工作意义重大”，或意味着房地产在未来五年宏观经济中将继续发挥重要作用。本次在“推动房地产高质量发展”中进一步强调了“我国新型城镇化仍在持续推进，城市存量优化调整也有广阔空间，人民群众对‘好房子’形成新期待，房地产仍有较大发展潜力。要充分认识二手房交易占比上升是今后一个时期的趋势，把新房市场和二手房市场作为一个整体来看待”。

4) 个人销售住房增值税税率从 5% 下降至 3%，降至历史最低水平。12 月 30 日，财政部、国家税务总局发布《关于个人销售住房增值税政策的公告》，自 2026 年 1 月 1 日起，个人将购买 2 年以上（含 2 年）的住房对外销售的，免征增值税；个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，按照 3% 的征收率全额缴纳增值税。

5) 基础设施 REITs 发行范围进一步拓展至写字楼、酒店、体育场馆、城市更新等项目；商业不动产 REITs 公告正式发布。12 月 1 日，发改委发布《基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)项目行业范围清单(2025 年版)》，进一步拓宽了基础设施 REITs 可发行行业与资产范围，新增体育场馆项目、商旅文体健等多业态融合的商业综合体项目、四星级及以上酒店、商业办公设施（超大特大城市的超甲级、甲级商务楼宇项目）以及城市更新设施（老旧街区、老旧厂区更新改造项目以及涵盖上述多种资产类型的城市更新综合设施项目）。12 月 31 日，证监会正式发布《关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》。公告主要包括 4 方面内容：a) 产品定义，商业不动产 REITs 是指通过持有商业不动产以获取稳定现金流并向基金份额持有人分配收益的封闭式公开募集证券投资基金。b) 基金注册及运营管理要求，明确基金管理人及基金托管人、尽职调查、申请材料、商业不动产等方面要求，及基金管理人的主动运营管理责任。c) 发挥基金管理人和专业机构作用，压紧压实责任，要求严格遵守执业规范和监管要求。d) 强化监管责任，明确各监管机构依法依规履行商业不动产 REITs 监管和风险监测处置等职责。从全球成熟市场发展经验来看，商业综合体、商业零售、商业办公楼、酒店等商业不动产是 REITs 重要的底层资产。我国商业不动产存量规模庞大，具有通过 REITs 进行盘活并拓宽权益融资渠道的内在需求。此次商业不动产 REITs 试点公告的发布，意味着公募 REITs 底层资产将迎来新一轮扩容，标志着我国 REITs 市场将迈入新的发展阶段。

地方政策方面，各地政策出台频次有所提升，北京限购限贷政策进一步优化；浙江、江苏等省市发布“十五五”规划建议；深圳、长沙、宁夏、南宁等多地优化公积金贷款政策。

1) 北京限购限贷政策进一步优化。12 月 24 日，北京将非京籍家庭购买五环内商品住房的社保或个税缴纳年限，由 3 年调降至 2 年；购买五环外商品住房的，由 2 年调降至 1 年；且支持多子女家庭住房需求，二孩及以上的多子女家庭，可在五环内多购买一套商品住房。在利率定价机制安排方面不再区分首套住房和二套住房；使用公积金个人住房贷款购买二套住房的，最低首付款比例由不低于 30% 调整为不低于 25%。整体而言，此次北京限购政策的调整力度小于 2025 年 8 月（五环外限购打开）。

2) 多省市发布“十五五”规划建议，因地制宜部署房地产工作。

12月3日，**浙江**发布“十五五”规划建议，关于房地产部分指出，高质量推进城市更新，一体推进好房子、好小区、好社区、好城区建设，加快构建房地产发展新模式，推动房地产高质量发展。

12月5日，**湖北**发布“十五五”规划建议，关于房地产部分指出，优化住房供应体系，完善商品房开发、融资和销售等基础制度，健全“人、房、地、钱”要素联动机制。……因城施策优化住房消费政策，增加改善性住房供给，激活返乡置业、教育置业、创业置业和改善性置业需求。

12月8日，**重庆**发布“十五五”规划建议，关于房地产指出，推动实现高水平住有所居。加快构建房地产发展新模式，完善商品房开发、融资、销售等基础制度。优化保障性住房供给，满足城镇各类困难家庭基本住房需求。实施房屋品质提升工程，发展绿色建造、智能建造、工业化建造，建设安全舒适绿色智慧的“好房子”。分类施策推进“久供未建、久建未完”项目处置，加快盘活存量房存量地。加快探索完善房屋全生命周期安全管理制度，推动高层建筑、危旧房全量落图纳管。实施物业服务质量提升行动。

12月11日，**江苏**发布“十五五”规划建议，关于房地产指出，推动房地产高质量发展。加快构建房地产发展新模式，建立“人、房、地、钱”要素联动机制，更好满足群众刚性和多样化改善性住房需求。优化保障性住房供给，满足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。巩固扩大房票安置成效，加大住房以旧换新力度，盘活存量商品房。建设安全舒适绿色智慧的“好房子”，实施住宅工程品质提升行动和物业服务质量提升行动。建立房屋全生命周期安全管理制度，加快建设完整社区，完善城市社区嵌入式服务设施，因地制宜实施城中村改造，统筹推进城镇老旧小区改造。加快推动建筑业高质量发展。

3) 多地优化公积金贷款政策，深圳、宁夏扩宽提取可使用范围，长沙支持“商转公”，南宁提高贷款额度。

12月1日，**南宁**发布《关于持续促进我市房地产市场平稳健康发展若干政策措施的通知》，其中规定，首套房住房公积金贷款最高额度提高至90万元，二套房住房公积金贷款最高额度提高至80万元。

12月5日，**深圳**优化公积金政策，“提取新规”聚焦购房、租房及老旧住房更新改造三大核心场景，新增“购房首付款提取”、“购房税款提取”、“更新改造提取”等多项提取情形，放宽提取条件，并首次明确支持“既提又贷”政策。

12月8日，**长沙**优化公积金政策，其中规定，二孩及以上家庭购买新房，公积金住房套数认定核减一套；异地缴存职工，住房套数认定以我市登记信息查询结果为准；支持在我市拥有唯一一套自住住房职工家庭“商转公”。

12月11日，**宁夏**发布《关于进一步推动房地产市场平稳健康发展的若干措施》，其中指出，鼓励因城施策采取以下措施制定住房公积金支持住房消费具体措施：缴存人及配偶在婚前各使用过一次住房公积金贷款且已结清的，婚后可以家庭为单位再申请一次住房公积金贷款；缴存人可提取住房公积金用于个人及其配偶、父母、子女等直系亲属自住住房购买与大修（包括房屋结构加固、适老助残、节能改造等装修的修缮、更新）、自主更新和原拆原建，以及改建期间的房租，支付所购住房需缴纳的契税；对育有3周岁以下幼儿的家庭，每年可提取一定量住房公积金用于适幼化改造；退役军人申请公积金贷款额度在最高限额基础上可再上浮20%；支持灵活就业人员参加住房公积金制度，缴存覆盖面扩大至城乡居民。

12月15日，**石家庄**优化公积金政策，其中规定，每年可提取一次公积金用于支付自住住房物业费，每人每年提取金额不超过2000元；取消办理“商转公”业务的不动产权证“两年”限制条件；对离婚一年内的申请人，在本市行政区域内无自有住房的，住房公积金贷款按照第一套自住住房信贷政策执行；本市行政区域内有一套自住住房的，按照第二套自住住房信贷政策执行。

12月22日，**河南**发布《河南省加快完善生育支持政策体系推动建设生育友好型社会若干政策措施》，其中指出，合理提高住房公积金贷款额度上限，对多子女家庭可提高20%的贷款额度。在当地已有一套住房的多子女家庭再次购买的商品住房，可认定为首套住房。

4) 上海杨浦区、南宁、南通等多地发放购房补贴，针对多孩家庭、引进人才是重要方向。

12月1日，**南宁**发布《关于持续促进我市房地产市场平稳健康发展若干政策措施的通知》，其中规定，指定期间内结婚并购房的，按每套2万元给予购房补贴；二孩、三孩家庭购买新房，发放3万元、6万元购房补贴；规定时间内，住房“以旧换新”的按每套1万元给予购房补贴；规定时间内购买商办项目合计超100m²的，按1万元给予购房补贴。

12月1日，**常州**进一步资助住房困难工薪群体购买商品住房，购房人及其配偶需在常州市无商品住房，或在常州市拥有的商品住房建筑面积不超过75 m²，购房资助金额为购房款的15%。购买刚需型新建商品住房的，购房资助最高不超过20万元；购买存量商品住房的，购房资助最高不超过18万元。

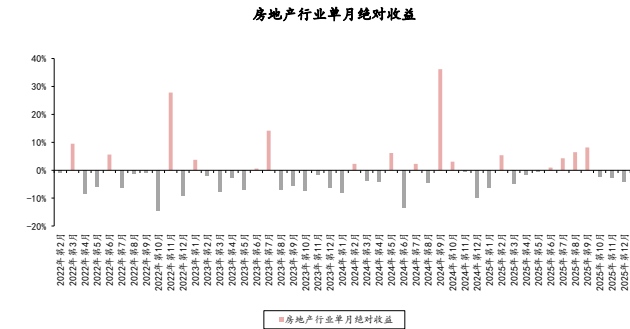
12月8日，**上海杨浦区支持人才购房补贴**，对在本区内购买首套自住商品住房的互联网优质内容创作者，经认定符合条件的，给予一次性住房补贴支持，补贴额度最高200万元。

12月17日，**南通**出台人才房票新政，人才房票扩大至大专及以上学历人才，补贴标准按人才类别分层设定为8万元-150万元。12月21日，南京栖霞区推出人才房票，推出双重购房补贴，一是售房主体在市场实际销售价格基础上给予不低于首付款5%的优惠；二是发放房票补贴，A-C类人才在享受南京市人才安居政策基础上，再给予最高200万元补贴，其中A类“一事一议”最高200万元、B类60万元、C类40万元；针对栖霞区符合南京市人才安居政策的D-E类人才给予一次性人才房票补贴，D类30万元，E类18万元；对F类及其他学历人才发放5-15万元。

5 12 月地产板块跑输沪深 300，因销售量价持续走弱、市场信心不足

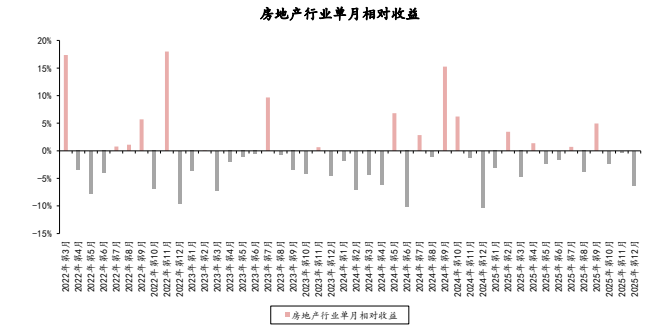
12 月地产板块跑输沪深 300，主要是因为销售量价持续走弱，市场信心不足。12 月房地产板块绝对收益为-4.0%，相对收益（相对沪深 300）为-6.2%，主要是因为销售量价持续走弱以及不断蔓延的看跌预期，市场信心不足。2025 年全年房地产板块绝对收益为 1.8%，相对收益（相对沪深 300）为-15.8%。

图表 89. 房地产行业 12 月绝对收益为-4.0%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 90. 房地产行业 12 月相对沪深 300 收益为-6.2%



资料来源：同花顺，中银证券

6 投资建议

我们认为，当前房地产行业仍然面临一定压力，2025 年全年新房、二手房成交同比均出现负增长，仍需关注及防范市场进一步下行带来的风险。当前防范地产及相关风险仍是首位，市场的惯性下滑及不断蔓延的看跌预期也可能会倒逼政策尽快出台。我们预计，2026 年一季度末可能会有适当的政策调整。若政策思路清晰，调整有力，二季度开始市场下行幅度或出现收窄。2026 年板块具有一定配置价值。地产从标的来看，一方面，适配核心城市、户型、产品力需求的房企或更具备 α 属性，在传统的开发赛道走出重围；另一方面，在“新消费”主导的商业地产赛道中，提前布局新业态、新模式、新场景的商业地产公司更具优势。

现阶段我们建议关注三条主线：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：华润置地、滨江集团、招商蛇口、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。3) 积极探索新消费时代下的新场景建设和运营模式的商业地产公司：华润万象生活、太古地产、瑞安房地产、嘉里建设、大悦城、百联股份。

7 风险提示

政策出台不及预期；销售与房价持续下行；市场信心修复不及预期。

8 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万得。

图表 91. 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，万得，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得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。

本报告期内含保密信息，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)68604866
传真:(8621)58883554

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)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

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)39886333
传真:(852)21479513

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)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark15 楼
NY10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

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)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371