

强于大市

房地产行业第 48 周周报（2025 年 11 月 22 日-2025 年 11 月 28 日）

新房二手房成交同比降幅扩大；商业不动产 REITs 试点启动

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

核心观点

- **新房成交面积环比增幅扩大，同比降幅扩大。**40 个城市新房成交面积 225.3 万平，环比上升 8.6%，同比下降 45.8%，同比降幅较上周扩大 14.6 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 22.2%、7.0%、-2.6%，同比增速分别为 -41.6%、-43.6%、-59.7%，一线城市同比降幅较上周收窄 4.5 个百分点，二、三四线城市同比降幅较上周分别扩大 25.7、20.7 个百分点。
- **二手房成交面积环比由正转负，同比降幅扩大。**18 个城市二手房成交面积 161.7 万平，环比下降 4.4%，同比下降 26.0%，同比降幅较上周扩大 7.9 个百分点。一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 4.0%、-7.5%、-6.0%，同比增速分别为 -30.6%、-24.2%、-14.9%，一线城市同比降幅较上周扩大 11.4 个百分点，二线城市同比降幅较上周收窄 0.6 个百分点，三四线城市同比增速较上周下降 21.2 个百分点。
- **新房库存面积环比上升、同比下降；去化周期环比下降、同比上升。**12 个城市新房库存面积为 11379 万平，环比增速为 0.3%，同比增速为 -10.7%；去化周期为 18.0 个月，环比下降 0.5 个月，同比上升 2.7 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 19.2、14.1、77.1 个月，一线城市环比上升 0.1 个月，二、三四线城市环比分别下降 1.0、3.9 个月，一、二、三四线城市同比分别上升 2.7、1.8、29.1 个月。
- **土地市场环比量价齐涨，同比量价齐跌；溢价率环比下降、同比上升。**百城全类型成交土地规划建面 2050.0 万平，环比上升 7.3%，同比下降 28.2%；成交总价 467.9 亿元，环比上升 27.1%，同比下降 40.1%；楼面均价 2282 元/平，环比上升 18.5%，同比下降 16.6%；溢价率 1.3%，环比下降 1.3 个百分点，同比上升 0.01 个百分点。
- **房企国内债券发行量同环比均上升。**房地产行业国内债券总发行量 189.3 亿元，环比上升 133.3%，同比下降 92.0%（前值：-57.4%）；总偿还量 67.6 亿元，环比上升 2.4%，同比下降 47.3%（前值：20.9%）；净融资额 127.3 亿元。
- **板块相对收益有所上升。**房地产行业绝对收益为 0.7%，较上周上升 6.5pct，相对收益（相对沪深 300）为 -0.9%，较上周上升 1.1pct。房地产板块 PE 为 24.75X，较上周上涨 0.14X。

政策

- 11 月 28 日，证监会就研究起草的《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告（征求意见稿）》向社会公开征求意见。公告主要包括 4 方面内容：1) 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募证券投资基金。2) 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。3) 发挥基金管理人和专业机构作用，压实压实责任，要求严格遵守执业规范和监管要求。4) 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。我国 REITs 市场稳步发展，截至 2025 年 12 月 2 日，已上市的 77 只 REITs 发行规模 1993 亿元，其中消费类基础设施 REITs 已上市 12 只，发行规模合计 303 亿元，占比 15%，底层资产均为购物中心、社区商业、农贸市场。消费类基础设施 REITs 最早在 2023 年 3 月证监会发布的《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》提出。此前已经发行的消费 REITs 仍属于基础设施 REITs，而本次政策针对的商业不动产 REITs 将更聚焦写字楼、酒店、商业综合体等市场化运营的商业物业，对资产要求更侧重市场化运营条件。我们认为，此次商业不动产 REITs 试点的推进，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。

投资建议

- 10 月、11 月以来楼市成交动能再度走弱，在去年 12 月销售基数相对较高的情况下，市场将持续面临一定压力。我们认为，基本面承压+“十五五”规划建议表态偏向积极，未来优化政策落地的空间打开。我们对未来地产行业的修复有一定信心。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，在新消费时代下，提前布局新业态、新模式、新场景的商业地产公司，有望率先走出重围。
- 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：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都有显著突破的“小而美”房企：保利置业集团、城投控股。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：大悦城、华润万象生活、太古地产、瑞安房地产、百联股份。

风险提示：

- 房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

相关研究报告

《地产后增量时代的机遇》（2025/08/10）
《单月销售与投资降幅扩大；开工竣工降幅虽收窄，但仍处于历史低位》（2025/07/17）
《70 城房价环比跌幅持续扩大；一线城市二手房价跌幅大于二、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	18
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 2.3 万套, 环比上升 16.2%, 同比下降 40.0%...	6
图表 2. 新房成交面积为 225.3 万平方米, 环比上升 8.6%, 同比下降 45.8%.....	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 50.3%、4.9%、5.2% 6	
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 22.2%、7.0%、-2.6% 6	
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 -23.5%、-48.5%、-36.3%	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 -41.6%、-43.6%、-59.7%	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 138.8 万套, 环比增速为 0.1%, 同比增速为 -12.9%	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 0.2%、0.01%、0.9% 7	
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为 -12.9%、-15.9%、1.5%	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 17.8、13.3、92.6 个月	7
图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为 0.04%、-7.2%、 -6.0%.....	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 -1.3%、-5.0%、 56.4%.....	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 11379 万平方米, 环比增速为 0.3%, 同比增速 为 -10.7%.....	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为 0.4%、0.1%、0.9% 8	
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为 -12.1%、-11.0%、4.0%	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、14.1、77.1 个月	8
图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为 0.6%、-6.5%、 -4.8%.....	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 16.6%、14.6%、 60.5%.....	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.8 万套, 环比下降 3.8%, 同比下降 24.3% 9	
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 161.7 万平方米, 环比下降 4.4%, 同比下降 26.0%.....	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 5.1%、-7.5%、-3.8%	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 4.0%、-7.5%、-6.0%	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 -30.7%、-19.3%、-16.8%	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 -30.6%、-24.2%、-14.9%	

.....	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 2050.0 万平方米, 环比上升 7.3%, 同比下降 28.2%	10
图表 26. 百城成交土地总价为 467.9 亿元, 环比上升 27.1%, 同比下降 40.1%...10	
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 2282.4 元/平, 环比上升 18.5%, 同比下降 16.6%	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 1.3%, 环比下降 1.3 个百分点, 同比上升 0.01 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-27.5%、93.5%、-16.1%	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 91.6%、33.4%、-47.6%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-26.1%、155.3%、-4.9%	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 46.1%、2.2%、-59.7%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 1.9%、31.9%、13.3%	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-23.7%、-23.3%、-23.1%	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.6%、0.7%、1.6%.....	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 843.0 万平方米, 环比上升 40.3%, 同比下降 19.6%	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 288.9 亿元, 环比上升 13.7%, 同比下降 47.0%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 3426.6 元/平方米, 环比下降 18.9%, 同比下降 34.1%	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 2.3%, 环比上升 1.0 个百分点, 同比上升 1.0 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 60.0%、271.0%、-1.2%	12
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 152.5%、-47.7%	12
图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 230.5%、-31.0%	13
图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 21.6%、-68.6%	13
图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为-18.6%、-32.2%	13
图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为-51.8%、-40.0%	13
图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 15.4%、0.4%、3.3%13	
图表 47. 2025 年第 48 周大事件	14
图表 48. 房地产行业绝对收益为 0.7%, 较上周上升 6.5 个百分点.....	15
图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-0.9%, 较上周上升 1.1 个百分点	15
图表 50. 房地产板块 PE 为 24.75X, 较上周上涨 0.14X	16
图表 51. A 股跌幅最小的三个公司依次为华侨城 A、绿地控股、保利发展	16

图表 52. 港股跌幅最大的三个公司依次为碧桂园、华润置地、旭辉控股集团.....	16
图表 53. 2025 年第 48 周（11 月 22 日-11 月 28 日）重点公司公告汇总	17
图表 54. 2025 年第 48 周房地产行业国内债券总发行量为 189.3 亿元，环比上升 133.3%，同比上升 92.0%.....	18
图表 55. 2025 年第 48 周国内债券总偿还量为 67.6 亿元，环比上升 2.4%，同比下降 47.3%.....	18
图表 56. 2025 年第 48 周房地产行业国内债券净融资额为 127.3 亿元	18
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为招商蛇口、西安高科、保利发展，发行量分别为 50.4、32.5、30.0 亿元	19
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为华润置地控股、中铁置业、珠实集团，偿还量分别为 20.0、8.7、7.0 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

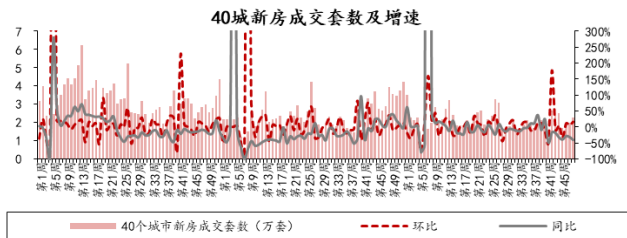
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第48周：11月22日-11月28日）相比于上周，新房成交面积环比增幅扩大，同比降幅扩大；二手房成交面积环比由正转负，同比降幅扩大；新房库存面积环比上升、同比下降；一线城市新房库存面积去化周期同环比均上升，二、三四线城市新房库存面积去化周期环比下降、同比上升。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

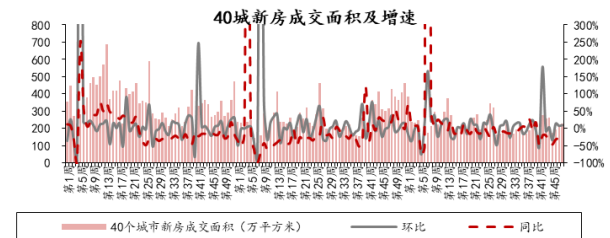
本周40个城市新房成交套数为2.3万套，环比上升16.2%、环比增幅扩大，同比下降40.0%、同比降幅扩大；新房成交面积为225.3万平方米，环比上升8.6%、环比增幅扩大，同比下降45.8%、同比降幅扩大。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.7、1.1、0.5万套，环比增速分别为50.3%、4.9%、5.2%，同比增速分别为-23.5%、-48.5%、-36.3%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为58.9、127.3、39.2万平方米，环比增速分别为22.2%、7.0%、-2.6%，同比增速分别为-41.6%、-43.6%、-59.7%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为2.3万套，环比上升16.2%，同比下降40.0%



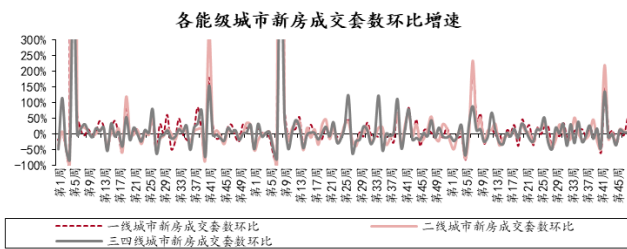
资料来源：同花顺、中银证券

图表 2. 新房成交面积为225.3万平方米，环比上升8.6%，同比下降45.8%



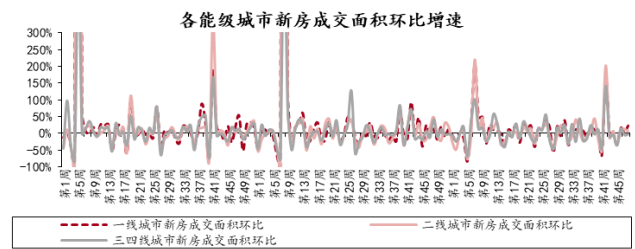
资料来源：同花顺、中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为50.3%、4.9%、5.2%



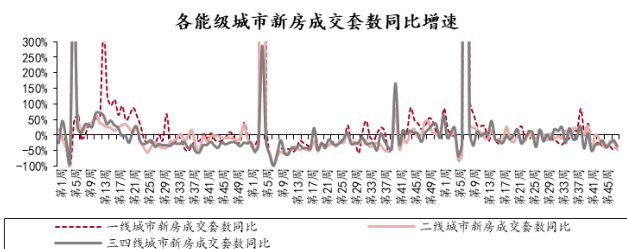
资料来源：同花顺、中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为22.2%、7.0%、-2.6%



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-23.5%、-48.5%、-36.3%



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-41.6%、-43.6%、-59.7%



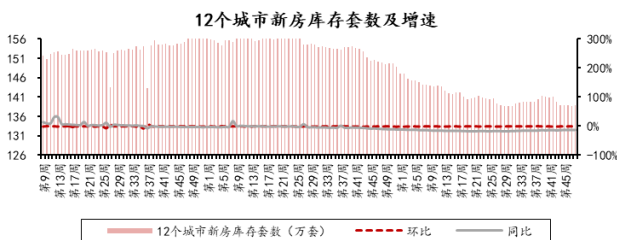
资料来源：同花顺、中银证券

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138.8万套，环比增速为0.1%，同比增速为-12.9%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为56.1、78.1、4.7万套，环比增速分别为0.2%、0.01%、0.9%，同比增速分别为-12.9%、-15.9%、1.5%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为30.8、6.2、14.1、5.0万套，北京、上海、广州、深圳的环比增速分别为0.5%、-0.01%、0.1%、-0.4%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-16.5%、-5.8%、0.01%、-26.6%。

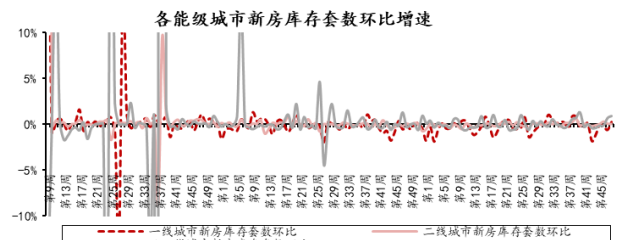
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为17.3个月，环比下降0.3个月，同比下降0.2个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为17.8、13.3、92.6个月，一线城市环比上升0.01个月，二、三四线城市环比分别下降1.0、5.9个月，一、二线城市同比分别下降0.2、0.7个月、三四线城市同比上升33.4个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为39.3、6.8、11.3、24.8个月，北京环比上升1.6个月，上海、广州、深圳环比分别下降0.2、0.04、0.3个月，北京、广州同比分别下降3.8、0.6个月，上海、深圳同比分别上升0.1、12.2个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为138.8万套，环比增速为0.1%，同比增速为-12.9%



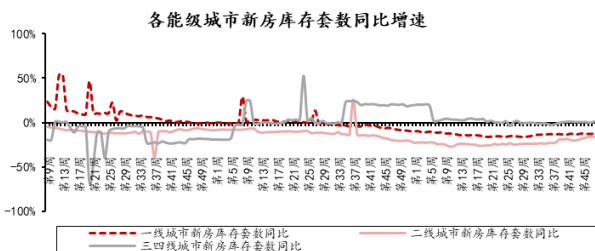
资料来源：同花顺、中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为0.2%、0.01%、0.9%



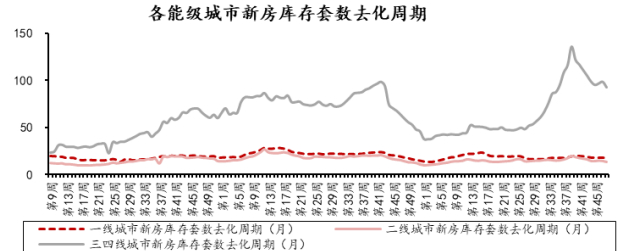
资料来源：同花顺、中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-12.9%、-15.9%、1.5%



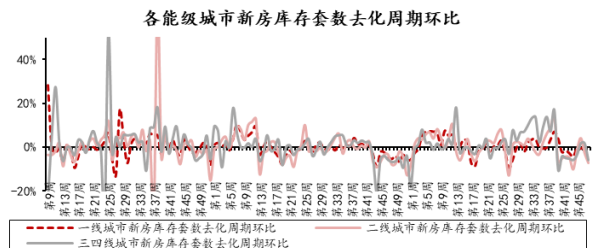
资料来源：同花顺、中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为17.8、13.3、92.6个月



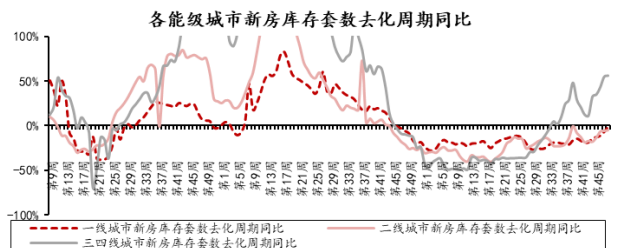
资料来源：同花顺、中银证券

图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为0.04%、-7.2%、-6.0%



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-1.3%、-5.0%、56.4%

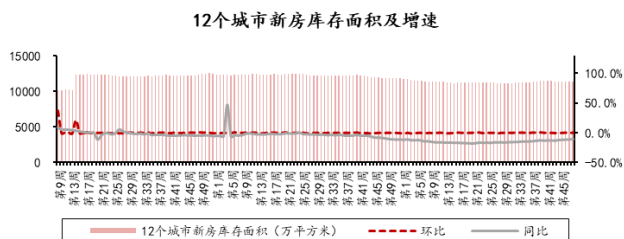


资料来源：同花顺、中银证券

12个城市新房库存面积为11379万平方米，环比增速为0.3%，同比增速为-10.7%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为5986、4823、570万平米，一、二、三四线城市环比增速分别为0.4%、0.1%、0.9%，同比增速分别为-12.1%、-11.0%、4.0%。

在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为18.0个月，环比下降0.5个月，同比上升2.7个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为19.2、14.1、77.1个月，一线城市环比上升0.1个月，二、三四线城市环比分别下降1.0、3.9个月，一、二、三四线城市同比分别上升2.7、1.8、29.1个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为11379万平方米，环比增速为0.3%，同比增速为-10.7%



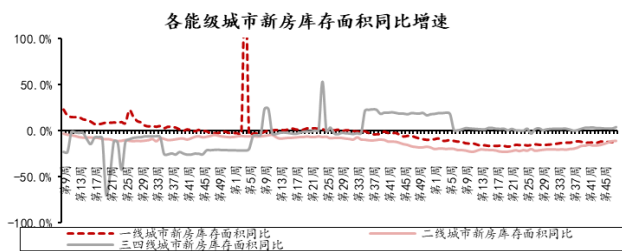
资料来源：同花顺、中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为0.4%、0.1%、0.9%



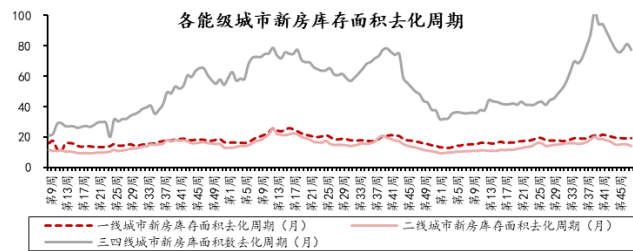
资料来源：同花顺、中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-12.1%、-11.0%、4.0%



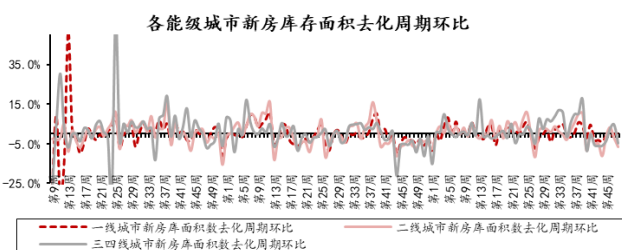
资料来源：同花顺、中银证券

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、14.1、77.1个月



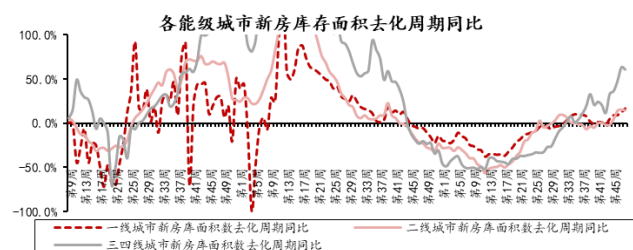
资料来源：同花顺、中银证券

图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为0.6%、-6.5%、-4.8%



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16.6%、14.6%、60.5%

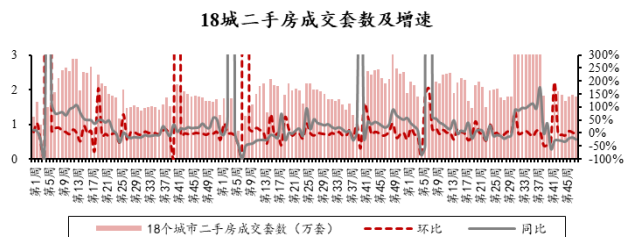


资料来源：同花顺、中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

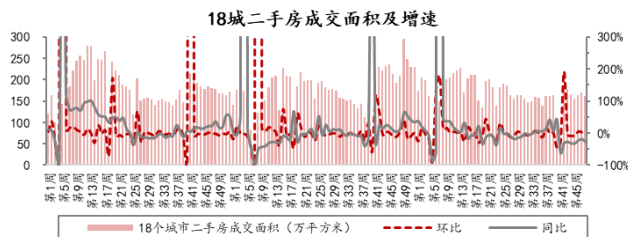
本周18个城市二手房成交套数为1.8万套，环比下降3.8%，同比下降24.3%；成交面积为161.7万平方米，环比下降4.4%，同比下降26.0%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.5、1.0、0.3万套，环比增速分别为5.1%、-7.5%、-3.8%，同比增速分别为-30.7%、-19.3%、-16.8%；一、二、三四线城市成交面积分别为43.0、83.9、34.8万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为4.0%、-7.5%、-6.0%，同比增速分别为-30.6%、-24.2%、-14.9%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.8 万套，环比下降 3.8%，同比下降 24.3%



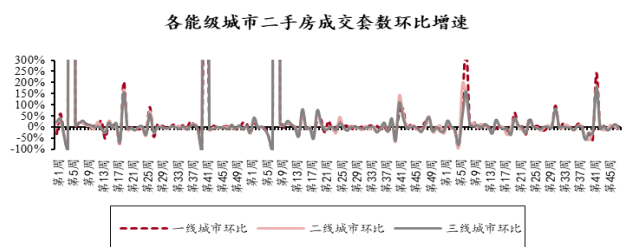
资料来源：同花顺、中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 161.7 万平方米，环比下降 4.4%，同比下降 26.0%



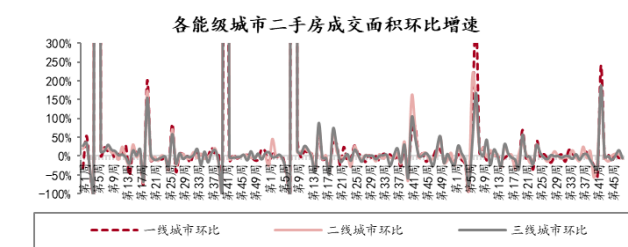
资料来源：同花顺、中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 5.1%、-7.5%、-3.8%



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 4.0%、-7.5%、-6.0%



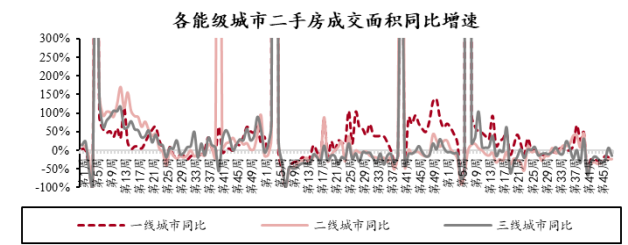
资料来源：同花顺、中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 -30.7%、-19.3%、-16.8%



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 -30.6%、-24.2%、-14.9%



资料来源：同花顺、中银证券

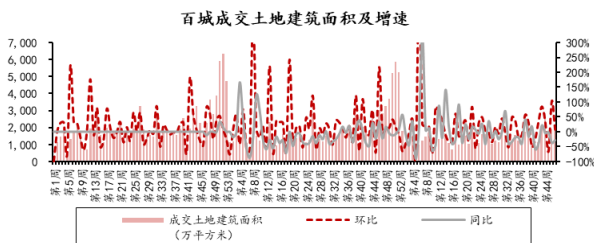
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2025 年第 47 周（11 月 17 日-11 月 23 日）的数据，土地市场环比量价齐涨，同比量价齐跌。从城市能级来看，一线城市环比量跌价涨、同比量涨价跌，二线城市环比量价齐涨、同比量涨价跌，三线城市环比量跌价涨、同比量价齐跌；一、三线城市溢价率环比下降、同比上升，二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

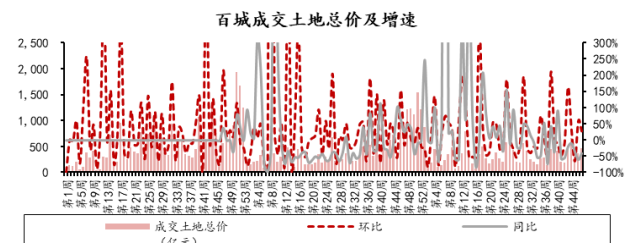
百城全类型成交土地规划建筑面积为 2050.0 万平方米，环比上升 7.3%，同比下降 28.2%；成交土地总价为 467.9 亿元，环比上升 27.1%，同比下降 40.1%；成交土地楼面均价为 2282.4 元/平，环比上升 18.5%，同比下降 16.6%；百城成交土地溢价率为 1.3%，环比下降 1.3 个百分点，同比上升 0.01 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 2050.0 万平方米，环比上升 7.3%，同比下降 28.2%



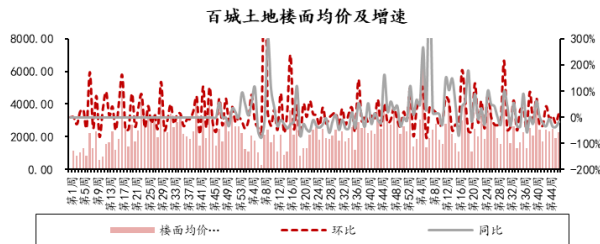
资料来源：中指院、中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 467.9 亿元，环比上升 27.1%，同比下降 40.1%



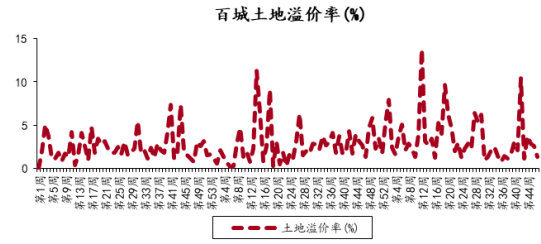
资料来源：中指院、中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 2282.4 元/平，环比上升 18.5%，同比下降 16.6%



资料来源：中指院、中银证券

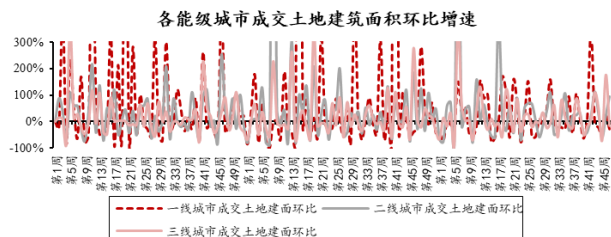
图表 28. 百城成交土地溢价率为 1.3%，环比下降 1.3 个百分点，同比上升 0.01 个百分点



资料来源：中指院、中银证券

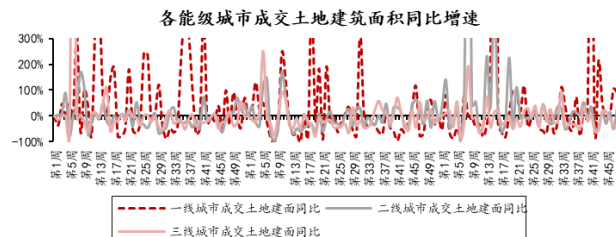
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 85.8、812.2、1152.1 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为-27.5%、93.5%、-16.1%，同比增速分别为 91.6%、33.4%、-47.6%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 39.6、206.1、222.2 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为-26.1%、155.3%、-4.9%，同比增速分别为 46.1%、2.2%、-59.7%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 4618.3、2537.0、1928.9 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 1.9%、31.9%、13.3%，同比增速分别为-23.7%、-23.3%、-23.1%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.6%、0.7%、1.6%，一线城市环比下降 2.4 个百分点、二线城市环比上升 0.7 个百分点、三线城市环比下降 1.8 个百分点，一线城市同比上升 0.6 个百分点、二线城市同比下降 0.7 个百分点、三线城市同比上升 0.2 个百分点。

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-27.5%、93.5%、-16.1%



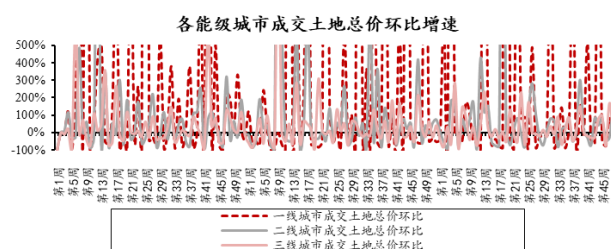
资料来源：中指院、中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 91.6%、33.4%、-47.6%



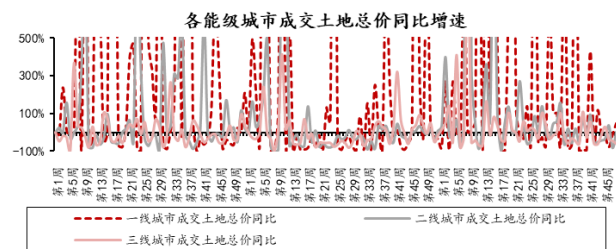
资料来源：中指院、中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-26.1%、155.3%、-4.9%



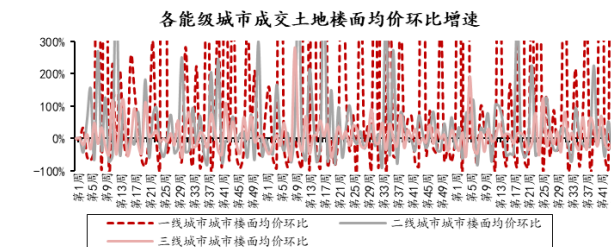
资料来源：中指院、中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 46.1%、2.2%、-59.7%



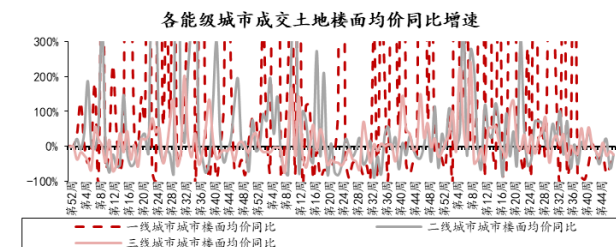
资料来源：中指院、中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 1.9%、31.9%、13.3%



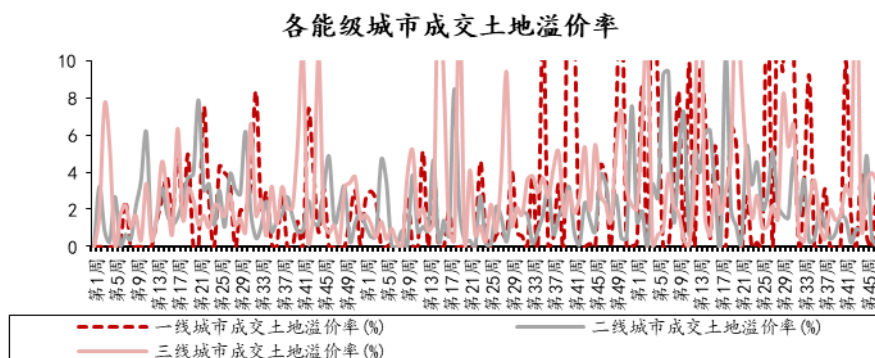
资料来源：中指院、中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-23.7%、-23.3%、-23.1%



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 0.6%、0.7%、1.6%

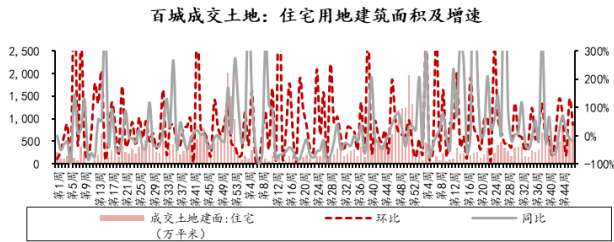


资料来源：中指院、中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

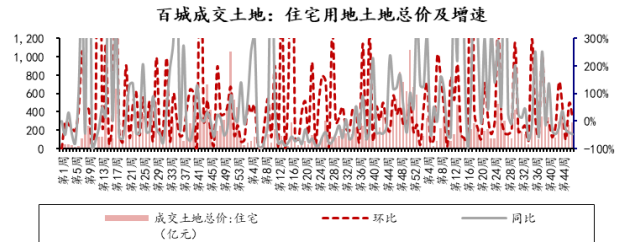
百城成交住宅土地规划建筑面积为 843.0 万平方米，环比上升 40.3%，同比下降 19.6%；成交住宅土地总价为 288.9 亿元，环比上升 13.7%，同比下降 47.0%；成交住宅土地楼面均价为 3426.6 元/平方米，环比下降 18.9%，同比下降 34.1%；百城成交住宅类用地溢价率为 2.3%，环比上升 1.0 个百分点，同比上升 1.0 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 843.0 万平方米，环比上升 40.3%，同比下降 19.6%



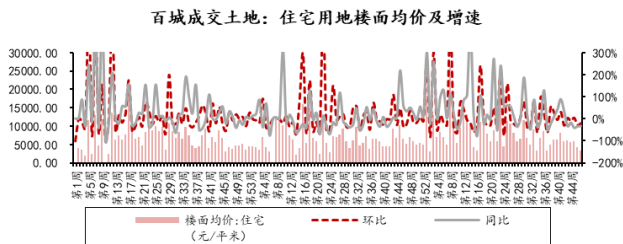
资料来源：中指院、中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 288.9 亿元，环比上升 13.7%，同比下降 47.0%



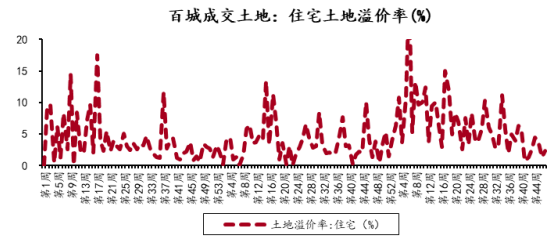
资料来源：中指院、中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 3426.6 元/平方米，环比下降 18.9%，同比下降 34.1%



资料来源：中指院、中银证券

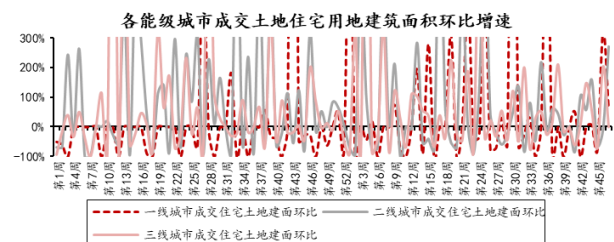
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 2.3%，环比上升 1.0 个百分点，同比上升 1.0 个百分点



资料来源：中指院、中银证券

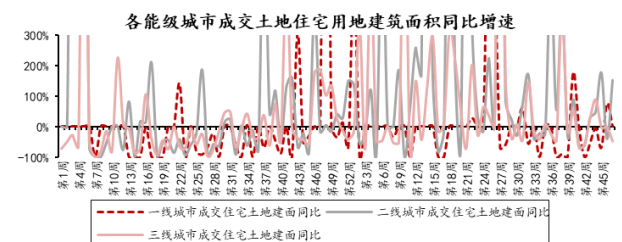
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 43.1、317.3、482.6 万平米，一、二、三线城市环比增速分别为 60.0%、271.0%、-1.2%，二、三线城市同比增速分别为 152.5%、-47.7%；二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 158.8、130.1 亿元，二、三线城市环比增速分别为 230.5%、-31.0%，二、三线城市同比增速分别为 21.6%、-68.6%；二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 5005、2695 元/平，二、三线城市环比增速分别为 -18.6%、-32.2%，二、三线城市同比增速分别为 -51.8%、-40.0%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 15.4%、0.4%、3.3%，二线城市环比上升 0.4 个百分点，三线城市环比上升 2.2 个百分点，二线城市同比下降 4.1 个百分点、三线城市同比上升 2.5 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 60.0%、271.0%、-1.2%



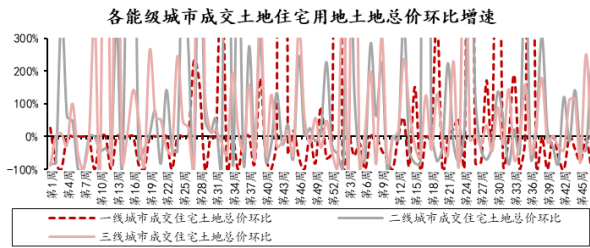
资料来源：中指院、中银证券

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 152.5%、-47.7%



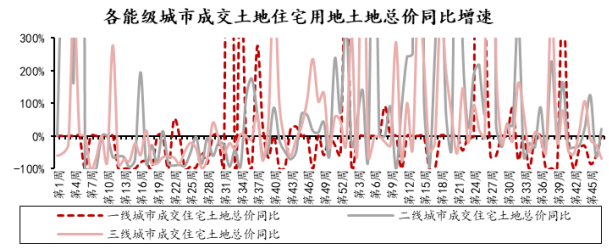
资料来源：中指院、中银证券

图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 230.5%、-31.0%



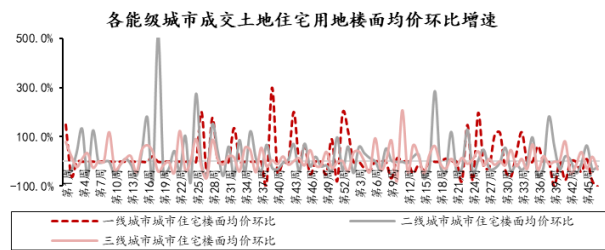
资料来源：中指院、中银证券

图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 21.6%、-68.6%



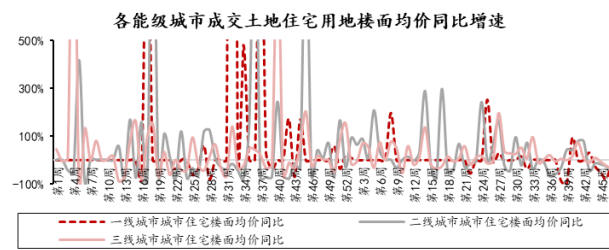
资料来源：中指院、中银证券

图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为 -18.6%、-32.2%



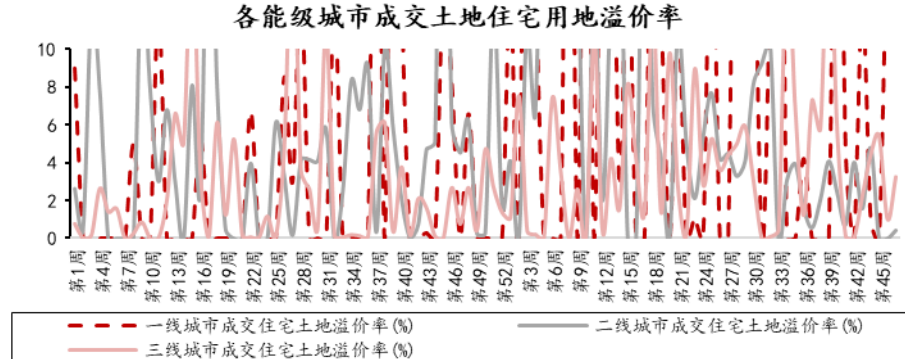
资料来源：中指院、中银证券

图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 -51.8%、-40.0%



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 15.4%、0.4%、3.3%



资料来源：中指院、中银证券

3 本周行业政策梳理

北京：北京市住建委会同市市场监管局发布《北京市商品房预售合同》《北京市商品房现房买卖合同》示范文本征求意见稿，时隔 8 年再次修订，旨在减少交易纠纷、保障买卖双方权益，公开征求意见至 11 月 28 日。

四川成都：成都市住房和城乡建设局、规划和自然资源局、商务局联合印发《关于印发推动存量资源优化利用政策措施的通知》，其中明确，商住混合用地及商住组合供应宗地，商业项目与住宅项目须同步建成并投入运营。同时对原土地出让时明确的要求配建自持租赁住房，允许存量自持租赁住房转为普通商品住房并上市交易。

浙江杭州：杭州市余杭区住房和城乡建设局联合区财政局发布《促进房地产市场消费的通知》。

福建福州：福州市住建局发布《关于发放多子女家庭购房补贴的通知》征求意见稿，拟对 2025 年至 2026 年 6 月 30 日在鼓楼、台江、仓山、晋安四城区购买新建市场化商品住宅的多子女家庭给予财政补贴。

山东青岛：青岛市委组织部、青岛市人力资源和社会保障局、青岛市发展和改革委员会等 8 部门印发相关细则，鼓励重点产业相关企业招引优秀青年科技人才，促进重点学科领域硕博研究生到我市企业长期稳定工作。

北京：市委公布十五五年规划的建议，明确三个目标：1. 以“一核”辐射带动，打造现代化首都都市圈并推进世界级城市群建设。2. 扩大有效投资、保持投资合理增长，并实施一批标志性重大项目。3. 将持续推进住有所居，加快构建房地产发展新模式。

海南：海南省住房公积金管理局印发相关通知，明确缴存职工及家属患重大疾病致困可提取公积金。

上海：上海国资委将进一步加强存量盘活制度供给，降低存量盘活成本。

海南：海南 12 月起实施“商转公”贷款新政 最高额度不超原商贷余额且不得高于房价的 60%。

图表 47. 2025 年第 48 周大事件

类型	时间	内容
地方	2025/11/24	北京：北京市住建委会同市市场监管局发布《北京市商品房预售合同》《北京市商品房现房买卖合同》示范文本征求意见稿，时隔 8 年再次修订，旨在减少交易纠纷、保障买卖双方权益，公开征求意见至 11 月 28 日。 四川成都：成都市住房和城乡建设局、规划和自然资源局、商务局联合印发《关于印发推动存量资源优化利用政策措施的通知》，其中明确，商住混合用地及商住组合供应宗地，商业项目与住宅项目须同步建成并投入运营。同时对原土地出让时明确的要求配建自持租赁住房，允许存量自持租赁住房转为普通商品住房并上市交易。 浙江杭州：杭州市余杭区住房和城乡建设局联合区财政局发布《促进房地产市场消费的通知》。
	2025/11/26	福建福州：福州市住建局发布《关于发放多子女家庭购房补贴的通知》征求意见稿，拟对 2025 年至 2026 年 6 月 30 日在鼓楼、台江、仓山、晋安四城区购买新建市场化商品住宅的多子女家庭给予财政补贴。 山东青岛：青岛市委组织部、青岛市人力资源和社会保障局、青岛市发展和改革委员会等 8 部门印发相关细则，鼓励重点产业相关企业招引优秀青年科技人才，促进重点学科领域硕博研究生到我市企业长期稳定工作。
	2025/11/27	北京：市委公布十五五年规划的建议，明确三个目标：1. 以“一核”辐射带动，打造现代化首都都市圈并推进世界级城市群建设。2. 扩大有效投资、保持投资合理增长，并实施一批标志性重大项目。3. 将持续推进住有所居，加快构建房地产发展新模式。
	2025/11/28	海南：海南省住房公积金管理局印发相关通知，明确缴存职工及家属患重大疾病致困可提取公积金。
		上海：上海国资委将进一步加强存量盘活制度供给，降低存量盘活成本。 海南：海南 12 月起实施“商转公”贷款新政 最高额度不超原商贷余额且不得高于房价的 60%。

资料来源：各地政府官网、地产观点网、中银证券

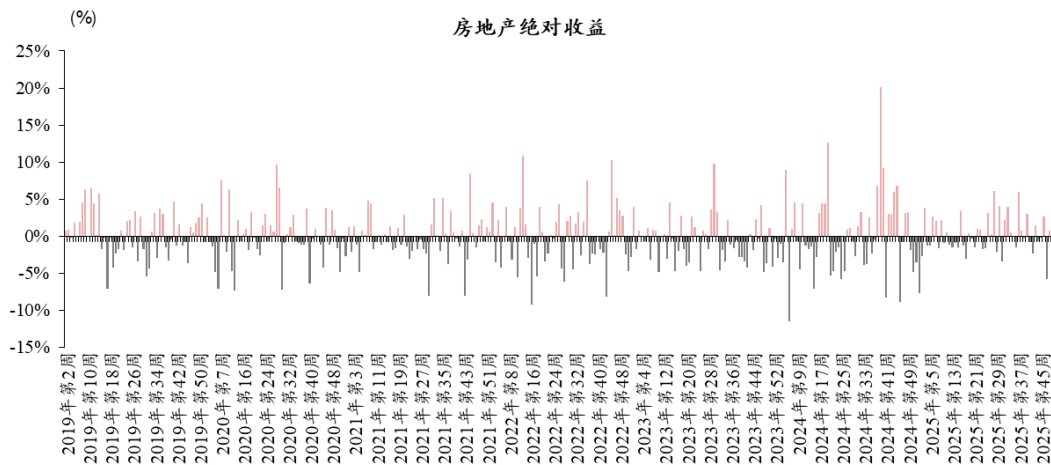
4 本周板块表现回顾

本周（11月22日-11月28日），在大盘表现方面，上证指数收于3889点，较上周上升53.71点，涨跌幅为1.4%；创业板指收于3053点，较上周上升132.51点，涨跌幅为4.5%；沪深300指数收于4527点，较上周上升73.05点，涨跌幅为1.6%。

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，跌幅分别为8.7%、6.0%、4.4%；涨跌幅靠后的行业依次为石油石化、银行、煤炭，跌幅分别为-0.7%、-0.6%、-0.5%。

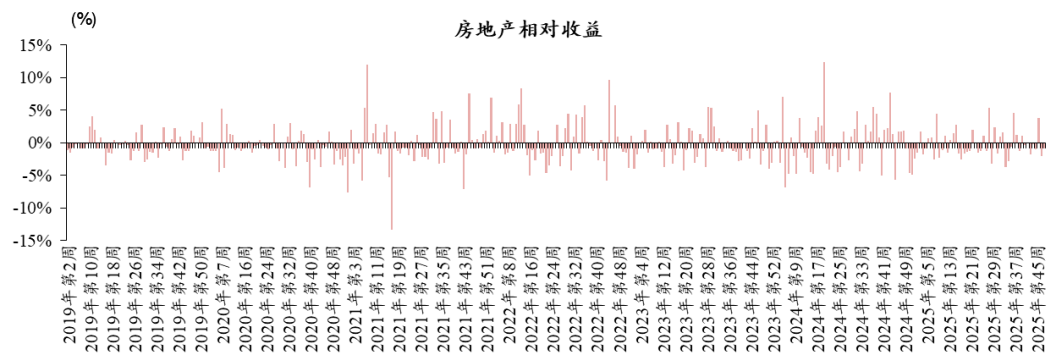
板块相对收益有所上升。房地产行业绝对收益为0.7%，较上周上升6.5pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为-0.9%，较上周上升1.1pct。房地产板块PE为24.75X，较上周上涨0.14X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为 0.7%，较上周上升 6.5 个百分点



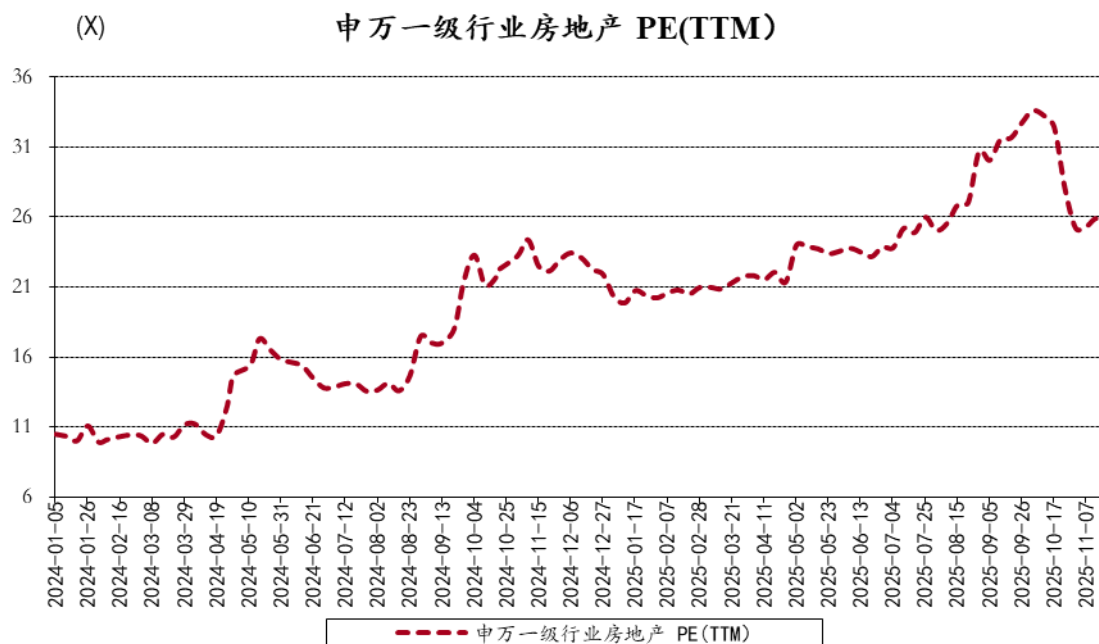
资料来源：同花顺、中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为 -0.9%，较上周上升 1.1 个百分点



资料来源：同花顺、中银证券

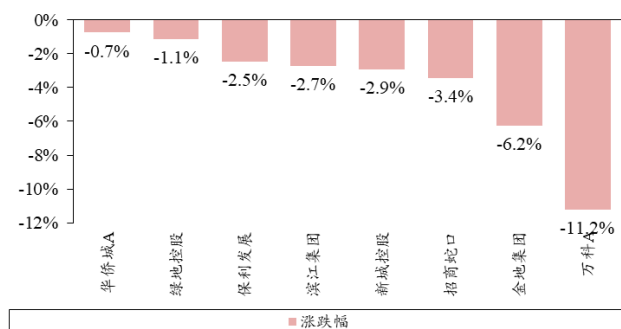
图表 50. 房地产板块 PE 为 24.75X，较上周上涨 0.14X



资料来源：同花顺、中银证券

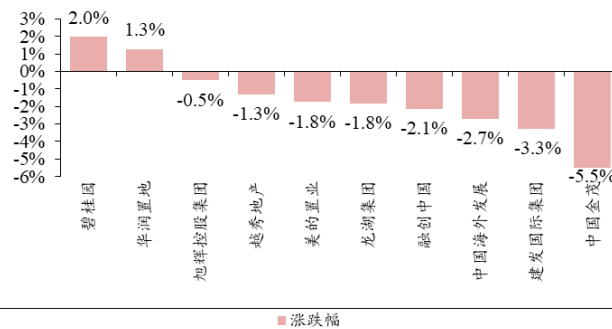
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股所有重点地产公司均下跌，其中跌幅最小的三个公司依次为华侨城 A、绿地控股、保利发展，跌幅分别为-0.7%、-1.1%、-2.5%，跌幅最大的三个公司依次为万科 A、金地集团、招商蛇口，涨跌幅分别为-11.2%、-6.2%、-3.4%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为碧桂园、华润置地、旭辉控股集团，涨跌幅分别为 2.0%、1.3%、-0.5%，涨跌幅靠后的三家公司依次为中国金茂、建发国际集团、中国海外发展，涨跌幅分别为-5.5%、-3.3%、-2.7%。

图表 51. A 股跌幅最小的三个公司依次为华侨城 A、绿地控股、保利发展



资料来源：同花顺、中银证券

图表 52. 港股跌幅最大的三个公司依次为碧桂园、华润置地、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

股权变动公告：苏州高新：苏州新区高新技术产业股份有限公司拟向苏州高新区国有资本控股集团有限公司出售苏州医疗器械产业发展集团有限公司 47%股权，交易价格为 6 亿元。

高管变动公告：中国武夷：原公司董事长及董事、高级管理人员辞职。且原董事长将不在公司及其控股子公司担任任何职务。

经营数据公告：瑞森生活服务：2025 年 6 月 30 日半年营业收入 9.9 亿元，同比增长 4%；归母净利润 0.5 亿元，同比增长 243.2%。**瑞森生活服务：**1) 2024 年营业收入 19.6 亿元，同比减少 0.9%；归母净利润 0.3 亿元，同比减少 70.4%。 2) 2024 年 6 月 30 日半年营业收入 9.6 亿元，同比增长 1.2%；归母净利润 0.2 亿元，同比减少 65.1%。

其他重要公告：招商蛇口：公司拟发行 2025 年第三期公司债，拟发行规模 129.3 亿元，品种一票面利率 1.50%-2.50%，期限 3 年，品种二票面利率 1.70%-2.70%，期限 5 年。**华侨城 A：**公司决定下调本期债券票面利率 100 个基点，即“21 侨城 02”债券存续期后 2 年的票面利率为 2.89%。**大悦城：**控股子公司大悦城地产有限公司以协议安排的方式回购股份并于香港联交所申请撤销上市地位。**南京高科：**发行第二期短期融资券，总额 5.5 亿元，发行价格 100 元，发行利率 1.76%，期限 120 日。**我爱我家：**谢勇先生持有的 1.5 千万股公司股份已全部解除司法冻结。

图表 53. 2025 年第 48 周（11 月 22 日-11 月 28 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	苏州高新	苏州新区高新技术产业股份有限公司拟向苏州高新区国有资本控股集团有限公司出售苏州医疗器械产业发展集团有限公司 47%股权，交易价格为 6 亿元。
高管变动公告	中国武夷	原公司董事长及董事、高级管理人员辞职。且原董事长将不在公司及其控股子公司担任任何职务。
经营数据公告	瑞森生活服务	2025 年 6 月 30 日半年营业收入 9.9 亿元，同比增长 4%；归母净利润 0.5 亿元，同比增长 243.2%。
	瑞森生活服务	1) 2024 年营业收入 19.6 亿元，同比减少 0.9%；归母净利润 0.3 亿元，同比减少 70.4%。 2) 2024 年 6 月 30 日半年营业收入 9.6 亿元，同比增长 1.2%；归母净利润 0.2 亿元，同比减少 65.1%。
其他重要公告	招商蛇口	公司拟发行 2025 年第三期公司债，拟发行规模 129.3 亿元，品种一票面利率 1.50%-2.50%，期限 3 年，品种二票面利率 1.70%-2.70%，期限 5 年。
	华侨城 A	公司决定下调本期债券票面利率 100 个基点，即“21 侨城 02”债券存续期后 2 年的票面利率为 2.89%。
	大悦城	控股子公司大悦城地产有限公司以协议安排的方式回购股份并于香港联交所申请撤销上市地位。
	南京高科	发行第二期短期融资券，总额 5.5 亿元，发行价格 100 元，发行利率 1.76%，期限 120 日。
	我爱我家	谢勇先生持有的 1.5 千万股公司股份已全部解除司法冻结。

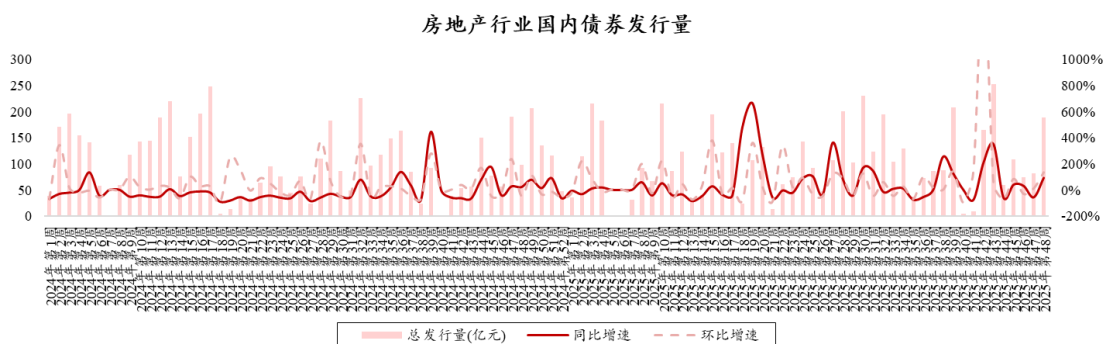
资料来源：公司公告、中银证券

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，总偿还量环比上升、同比下降。2025 年第 48 周（11 月 24 日-11 月 30 日）房地产行业国内债券总发行量为 189.3 亿元，环比上升 133.3%，同比上升 92.0%（前值：-57.4%）。总偿还量为 67.6 亿元，环比上升 2.4%，同比下降 47.3%（前值：20.9%）；净融资额为 127.3 亿元。

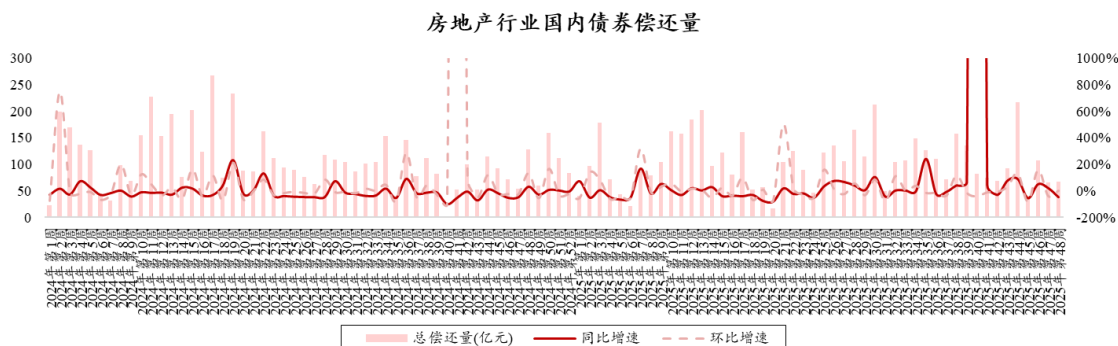
具体来看，本周债券发行量最大的房企为招商蛇口、西安高科、保利发展，发行量分别为 50.4、32.5、30.0 亿元。本周债券偿还量最大的房企为华润置地控股、中铁置业、珠实集团，偿还量分别为 20.0、8.7、7.0 亿元。

图表 54. 2025 年第 48 周房地产行业国内债券总发行量为 189.3 亿元，环比上升 133.3%，同比上升 92.0%



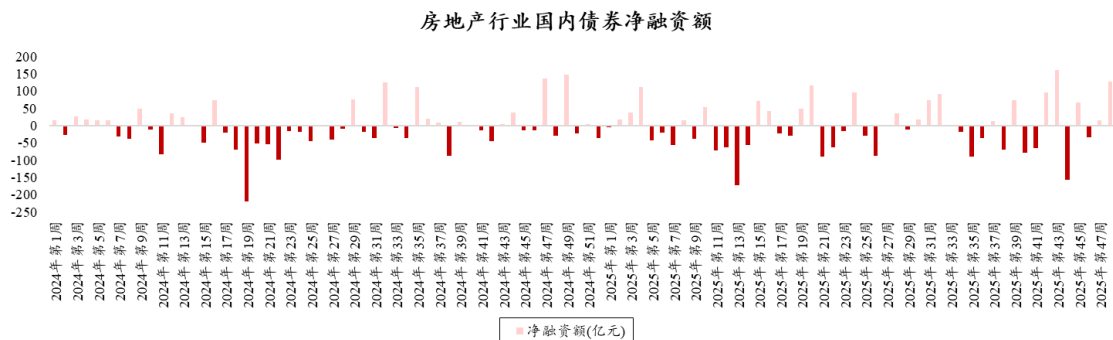
资料来源：同花顺、中银证券

图表 55. 2025 年第 48 周国内债券总偿还量为 67.6 亿元，环比上升 2.4%，同比下降 47.3%



资料来源：同花顺、中银证券

图表 56. 2025 年第 48 周房地产行业国内债券净融资额为 127.3 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招商蛇口、西安高科、保利发展，发行量分别为 50.4、32.5、30.0 亿元

发行日期	债券简称	发行人	发行人企业性质	发行总额(亿)	到期日期	债券类型
2025-11-24	25 蛇口 04	招商蛇口	中央企业	50.4	2028-11-26	公司债
2025-11-25	25 保利发展 MTN004B	保利发展	中央企业	29.0	2030-11-27	中期票据
2025-11-25	25 西高 A3	西安高科	地方国有企业	20.8	2028-01-13	资产支持证券
2025-11-27	25 绿城地产 MTN008	绿城集团	外商投资	15.0	2028-11-28	中期票据
2025-11-26	25 厦居 05	厦门安居	地方国有企业	10.0	2028-11-28	公司债
2025-11-25	25 西高 B3	西安高科	地方国有企业	6.3	2028-01-13	资产支持证券
2025-11-25	25 张江高科 SCP002	张江高科	地方国有企业	6.0	2026-08-21	短期融资券
2025-11-24	25 首股 09	首开股份	地方国有企业	6.0	2033-11-26	公司债
2025-11-25	25 南京高科 CP002	南京高科	地方国有企业	5.5	2026-03-26	短期融资券
2025-11-24	25 深物业 01	深物业集团	地方国有企业	5.5	2028-11-27	公司债
2025-11-26	25 腾达 V1	吉首市腾达经济建设投资	地方国有企业	5.0	2030-12-01	公司债
2025-11-26	25 华发实业 MTN003(绿色)	华发股份	地方国有企业	4.5	2027-05-28	中期票据
2025-11-25	25 苏州高技 SCP008	苏州高新	地方国有企业	4.0	2026-01-20	短期融资券
2025-11-28	中恒 01A	浙江恒迪实业投资	地方国有企业	3.1	2043-11-30	资产支持证券
2025-11-25	25 苏州高技 SCP009	苏州高新	地方国有企业	3.0	2025-12-30	短期融资券
2025-11-25	25 苏州高技 SCP010	苏州高新	地方国有企业	3.0	2025-12-30	短期融资券
2025-11-26	25 济发 01	济南城市发展集团资产运营管理	地方国有企业	3.0	2028-11-28	公司债
2025-11-26	25 平资 01	平湖经济开发区资产管理	地方国有企业	2.5	2028-11-28	公司债
2025-11-25	25 西高次	西安高科	地方国有企业	1.7	2028-01-13	资产支持证券
2025-11-25	25 西高 A2	西安高科	地方国有企业	1.5	2027-01-13	资产支持证券
2025-11-25	25 西高 A1	西安高科	地方国有企业	1.4	2026-01-13	资产支持证券
2025-11-25	25 保利发展 MTN004A	保利发展	中央企业	1.0	2028-11-27	中期票据
2025-11-25	25 西高 B1	西安高科	地方国有企业	0.4	2026-01-13	资产支持证券
2025-11-25	25 西高 B2	西安高科	地方国有企业	0.4	2027-01-13	资产支持证券
2025-11-28	中恒 01B	浙江恒迪实业投资	地方国有企业	0.3	2043-11-30	资产支持证券
2025-11-28	中恒 01C	浙江恒迪实业投资	地方国有企业	0.0	2043-11-30	资产支持证券

资料来源：同花顺、中银证券

图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为华润置地控股、中铁置业、珠实集团，偿还量分别为 20.0、8.7、7.0 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
2025-11-25	22 润置 12	华润置地控股	中央企业	到期	20.0	2.4	公司债
2025-11-27	23 中铁置业 MTN002	中铁置业	中央企业	到期	8.7	3.5	中期票据
2025-11-25	25 粤珠江 SCP004	珠实集团	地方国有企业	到期	7.0	1.9	短期融资券
2025-11-28	25 张江高科 SCP001	张江高科	地方国有企业	到期	6.0	1.9	短期融资券
2025-11-24	23 华发实业 MTN004B	华发股份	地方国有企业	回售	6.0	2.9	中期票据
2025-11-28	23 明债 01	光明地产	地方国有企业	回售	5.0	4.3	公司债
2025-11-25	20 浦土 04	浦东土控	地方国有企业	到期	4.3	3.0	公司债
2025-11-25	19 贵阳高科债	贵州高科	地方国有企业	提前偿还	2.2	8.0	企业债
2025-11-27	25 苏州高新 SCP012	苏高新集团	地方国有企业	到期	2.0	1.6	短期融资券
2025-11-26	21 高科专项债 01	贵州高科	地方国有企业	提前偿还	2.0	7.5	企业债
2025-11-26	20 洞头债 01	洞头城发	地方国有企业	提前偿还	1.0	5.5	企业债
2025-11-25	20 电建 01	中国电建地产	中央企业	到期	0.8	2.0	公司债
2025-11-25	20 桂阳城投债	桂阳城建投	地方国有企业	提前偿还	0.7	3.3	企业债
2025-11-26	16 西安高科 09	西安紫薇地产	地方国有企业	到期	0.7	7.1	资产支持证券
2025-11-25	21 四季 A1	卓越商管	港、澳、台投资	提前偿还	0.3	5.0	资产支持证券
2025-11-30	21 淄博金财债	淄博金财	地方国有企业	提前偿还	0.3	6.3	企业债
2025-11-26	16 西安高科次	西安紫薇地产	地方国有企业	到期	0.3	--	资产支持证券
2025-11-28	22 美凯龙 ABN001 优先	福建红星美凯龙置业	私营	提前偿还	0.1	5.6	资产支持证券
2025-11-26	PR 产 3A	上海住房保障	地方国有企业	提前偿还	0.1	2.7	资产支持证券
2025-11-25	嘉科优 A	嘉兴科技城建设投资	地方国有企业	提前偿还	0.04	3.7	资产支持证券
2025-11-24	G 安联优	安徽安联高速公路	地方国有企业	提前偿还	0.02	2.2	资产支持证券
2025-11-25	22 官洲 A	国际生物岛	地方国有企业	提前偿还	0.01	3.7	资产支持证券
2025-11-27	云房优 A	云南康泽	地方国有企业	提前偿还	0.01	6.0	资产支持证券
2025-11-28	丰数科 01	北京丰科建投资	地方国有企业	提前偿还	0.01	3.2	资产支持证券
2025-11-28	22 杭溪 A	杭州玺悦物业管理公司	地方国有企业	提前偿还	0.001	2.2	资产支持证券
2025-11-26	中核 1 优	中核兴业	中央企业	提前偿还	0.001	2.9	资产支持证券

资料来源：同花顺、中银证券

7 投资建议

10月、11月以来楼市成交动能再度走弱，在去年12月销售基数相对较高的情况下，市场将持续面临一定压力。我们认为，基本面承压+“十五五”规划建议表态偏向积极，未来优化政策落地的空间打开。我们对未来地产行业的修复有一定信心。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，在新消费时代下，提前布局新业态、新模式、新场景的商业地产公司，有望率先走出重围。

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：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、城投控股。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：大悦城、华润万象生活、太古地产、瑞安房地产、百联股份。

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	
002244.SZ	滨江集团	买入	10.62	330.44	0.82	0.83	12.95	12.80	8.85
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	9.45	856.25	0.37	0.49	25.54	19.38	12.25
0123.HK	越秀地产	买入	4.12	180.34	0.26	0.24	15.95	17.17	13.73
1908.HK	建发国际集团	买入	14.66	357.08	1.91	2.46	7.70	5.96	16.77
0119.HK	保利置业集团	买入	1.70	70.69	0.05	0.05	35.46	35.46	8.95
600649.SH	城投控股	未有评级	4.68	117.21	0.10	0.23	46.80	20.26	8.35
000031.SZ	大悦城	未有评级	2.97	127.30	-0.69	-0.24	-4.30	-12.26	2.47
1209.HK	华润万象生活	未有评级	37.37	927.15	1.59	1.80	23.50	20.71	7.24
1972.HK	太古地产	未有评级	19.50	1,220.59	-0.13	-0.13	-155.41	-148.54	45.11
0272.HK	瑞安房地产	未有评级	0.65	56.99	0.02	0.00	29.13	-	4.79
600827.SH	百联股份	未有评级	9.03	161.11	0.88	0.28	10.26	32.13	11.02

资料来源：同花顺、中银证券

注：股价截止日11月28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任何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) 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