

强于大市

房地产行业第 47 周周报（2025 年 11 月 15 日-2025 年 11 月 21 日）

本周新房二手房同比降幅均收窄；郑州拟推行房屋体检制度

新房成交面积环比增幅收窄，同比降幅收窄；二手房成交面积环比增幅收窄，同比降幅收窄；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收窄，同比降幅收窄。**40 个城市新房成交面积 206.7 万平，环比上升 6.5%，同比下降 31.5%，同比降幅较上周收窄 1.3 个百分点。一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 2.6%、13.7%、-6.9%，同比增速分别为 -46.2%、-17.9%、-41.1%，一线城市同比降幅较上周收窄 2.9 个百分点，二、三四线城市同比降幅较上周分别扩大 0.9、5.5 个百分点。
- **二手房成交面积环比增幅收窄，同比降幅收窄。**18 个城市二手房成交面积 169.1 万平，环比上升 3.6%，同比下降 18.2%，同比降幅较上周收窄 4.5 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 -4.7%、3.4%、15.1%，同比增速分别为 -19.2%、-24.8%、6.3%，一线城市同比降幅较上周扩大 2.9 个百分点，二线城市同比降幅较上周收窄 2.7 个百分点，三四线城市同比增速较上周提升 33.9 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 11343 万平，环比增速为 0.04%，同比增速为 -11.2%；去化周期为 18.5 个月，环比下降 0.2 个月，同比上升 2.4 个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 19.1、15.0、80.0 个月，一、二线城市环比分别下降 0.02、0.3 个月，三四线城市环比上升 2.5 个月，一、二、三四线城市同比分别上升 2.1、2.0、30.2 个月。
- **土地市场环比量涨价跌，同比量价齐跌；溢价率同环比均下降。**百城全类型成交土地规划建面 1836.6 万平，环比上升 95.7%，同比下降 39.1%；成交总价 362.5 亿元，环比上升 56.2%，同比下降 60.3%；楼面均价 1974 元/平，环比下降 20.2%，同比下降 34.8%；溢价率 2.6%，环比下降 0.3 个百分点，同比下降 0.04 个百分点。
- **房企国内债券发行量环比上升、同比下降。**房地产行业国内债券总发行量 81.1 亿元，环比上升 10.0%，同比下降 57.4%（前值：30.0%）；总偿还量 66.0 亿元，环比下降 38.6%，同比上升 20.9%（前值：50.9%）；净融资额 15.1 亿元。
- **板块相对收益有所下降。**房地产行业绝对收益为 -5.8%，较上周下降 8.5pct，相对收益（相对沪深 300）为 -2.1%，较上周下降 5.8pct。房地产板块 PE 为 24.61X，较上周下跌 1.26X。

政策

- 11 月 21 日住建部召开全国城市更新工作推进会，部署高质量开展城市更新，着力在规划、资金、运营、治理 4 个方面下功夫。11 月 20 日住建部副部长也公开表示“要把城市更新摆在更加突出的位置，系统推进好房子、好小区、好社区、好城区“四好”建设”。我们预计，“好房子”建设与城市更新将持续推进，共同助力行业高质量发展。
- **地方层面**，11 月 19 日，佛山出台 12 条措施促进房地产市场平稳健康发展，内容涵盖加大存量土地“收调供”力度、严控商服用地出让、促进商服用地转型利用、优化容积率计算方式支持好小区建设、支持“好物业”服务“好房子”、加大公积金贷款购房支持力度、优化契税缴纳住房套数认定标准、便利境外个人购房等。11 月 18 日，**郑州发布拟推行房屋体检制度，率先对房龄 30 年及以上的城镇住宅房屋实施首次体检。**具体做法方面，房屋安全管理资金制度将设立专项账户，包括公共账户和个人账户，其中公共账户资金来源于土地出让金、公积金增值收益计提等，不足部分由财政补足，城镇住宅房屋安全管理资金个人账户为房屋使用安全责任人缴存的住房专项维修资金账户，不足部分续筹补缴。房屋体检制度将构建政策与技术体系，确定体检机构，开展城镇房屋安全体检工作。房屋保险制度则引入“保险+服务”市场机制。资金安排方面，城镇住宅房屋体检费从市级公共账户列支；城镇非住宅房屋体检费由房屋使用安全责任人承担，市级公共账户按照 50% 的比例，实施以奖代补。

投资建议

- 10 月以来楼市成交动能再度走弱，在去年 11、12 月的销售的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。

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	20
8 风险提示	21
9 附录	22

图表目录

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 2.0 万套, 环比上升 5.5%, 同比下降 31.2%.....	6
图表 2. 新房成交面积为 206.7 万平方米, 环比上升 6.5%, 同比下降 31.5%.....	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为-4.5%、11.1%、5.3%.....	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 2.6%、13.7%、-6.9%.....	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-47.5%、-23.5%、-18.3%.....	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为-46.2%、-17.9%、-41.1%.....	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 138.9 万套, 环比增速为-0.04%, 同比增速为-12.8%.....	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.1%、0.04%、-0.2%.....	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-12.8%、-15.8%、-0.9%.....	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 17.9、14.3、97.5 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 0.6%、-2.5%、0.8%.....	7
图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为-6.3%、-5.9%、53.4%.....	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 11343 万平方米, 环比增速为 0.04%, 同比增速为-11.2%.....	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.1%、0.2%、-0.2%.....	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-12.7%、-11.2%、1.1%.....	8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 19.1、15.0、80.0 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-0.1%、-2.2%、3.2%.....	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 12.2%、15.3%、60.7%.....	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.9 万套, 环比上升 2.7%, 同比下降 17.1%.....	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 169.1 万平方米, 环比上升 3.6%, 同比下降 18.2%.....	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-3.7%、2.4%、14.0%.....	9
图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-4.7%、3.4%、15.1%.....	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-19.5%、-19.5%、4.7%.....	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-19.2%、-24.8%、	

6.3%	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1836.6 万平方米, 环比上升 95.7%, 同比下降 39.1%	10
图表 26. 百城成交土地总价为 362.5 亿元, 环比上升 56.2%, 同比下降 60.3% ...	10
图表 27. 百城成交土地楼面均价为 1973.6 元/平, 环比下降 20.2%, 同比下降 34.8%	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.6%, 环比下降 0.3 个百分点, 同比下降 0.04 个百分点	10
图表 29. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为 22.2%、6.6%、172.0%	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 103.2%、-57.2%、-35.5%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 83.9%、-34.2%、168.2%	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -13.1%、-82.6%、-43.6%	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 50.6%、-38.3%、-1.4%	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 -57.2%、-59.3%、-12.6%	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 3.0%、0.01%、3.4%	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 563.7 万平方米, 环比上升 115.4%, 同比下降 13.7%	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 247.5 亿元, 环比上升 61.4%, 同比下降 42.4%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 4390.2 元/平方米, 环比下降 25.1%, 同比下降 33.3%	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 1.4%, 环比下降 2.5 个百分点, 同比下降 2.7 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 323.8%、-19.9%、186.4%	13
图表 41. 一、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 75.0%、-47.7%、-6.5%	13
图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 -7.4%、-42.4%、241.4%	13
图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 -62.4%、-62.6%、-29.1%	13
图表 44. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为 -78.1%、-28.1%、19.2%	13
图表 45. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 -78.5%、-28.6%、-24.2%	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%、0.0%、1.0%	13
图表 47. 2025 年第 47 周大事件	14

图表 48. 房地产行业绝对收益为-5.8%，较上周下降 8.5 个百分点	15
图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-2.1%，较上周下降 5.8 个百分点	15
图表 50. 房地产板块 PE 为 24.61X，较上周下跌 1.26X	16
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为新城控股、招商蛇口、万科 A	16
图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为建发国际集团、中国金茂、融创中国	16
图表 53. 2025 年第 47 周（11 月 15 日-11 月 21 日）重点公司公告汇总	17
图表 54. 2025 年第 47 周房地产行业国内债券总发行量为 81.1 亿元，环比上升 10.0%，同比下降 57.4%	18
图表 55. 2025 年第 47 周国内债券总偿还量为 66.0 亿元，环比下降 38.6%，同比上升 20.9%	18
图表 56. 2025 年第 47 周房地产行业国内债券净融资额为 15.1 亿元	18
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为珠实集团、联发集团、中铁置业，发行量分别为 15.0、8.9、8.7 亿元	19
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为中海宏洋地产、招商蛇口、美的置业，偿还量分别为 13.0、10.4、10.0 亿元	19
图表 59. 报告中提及上市公司估值表	20
图表 60. 城市数据选取清单	22

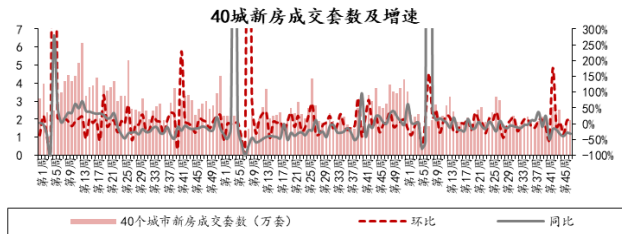
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第47周：11月15日-11月21日）相比于上周，新房成交面积环比增幅收窄，同比降幅收窄；二手房成交面积环比增幅收窄，同比降幅收窄；新房库存面积环比上升、同比下降；一、二线城市新房库存面积去化周期环比下降、同比上升，三四线城市新房库存面积去化周期同环比均上升。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

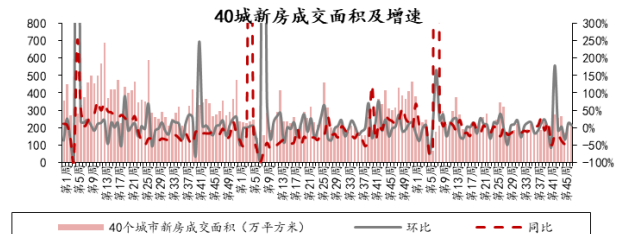
本周40个城市新房成交套数为2.0万套，环比上升5.5%、环比增幅收窄，同比下降31.2%、同比降幅扩大；新房成交面积为206.7万平方米，环比上升6.5%、环比增幅收窄，同比下降31.5%、同比降幅收窄。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.5、1.0、0.5万套，环比增速分别为-4.5%、11.1%、5.3%，同比增速分别为-47.5%、-23.5%、-18.3%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为48.2、119.1、39.4万平方米，环比增速分别为2.6%、13.7%、-6.9%，同比增速分别为-46.2%、-17.9%、-41.1%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为2.0万套，环比上升5.5%，同比下降31.2%



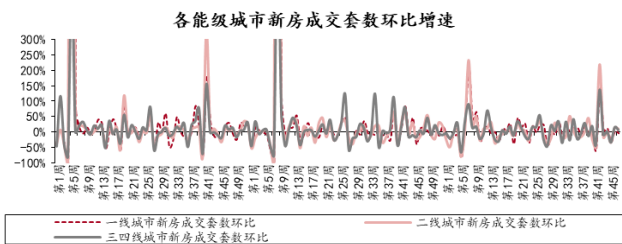
资料来源：同花顺、中银证券

图表 2. 新房成交面积为206.7万平方米，环比上升6.5%，同比下降31.5%



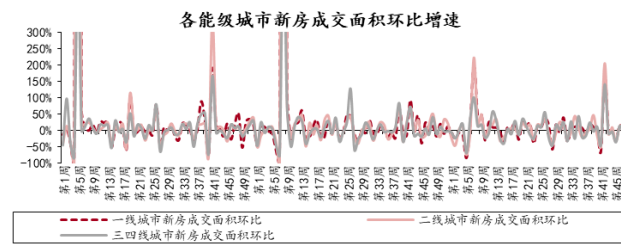
资料来源：同花顺、中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为-4.5%、11.1%、5.3%



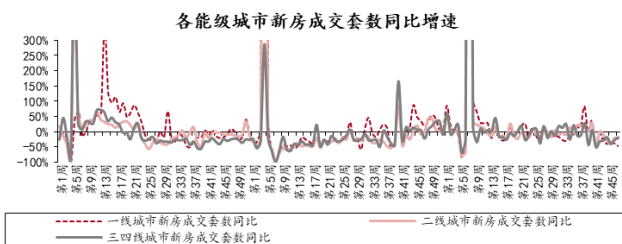
资料来源：同花顺、中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为2.6%、13.7%、-6.9%



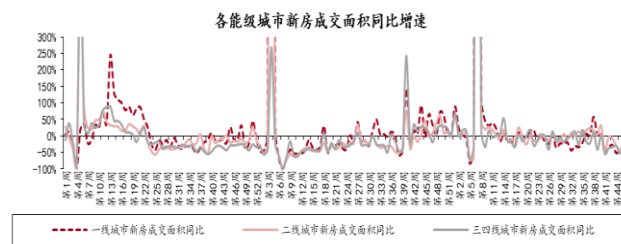
资料来源：同花顺、中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-47.5%、-23.5%、-18.3%



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-46.2%、-17.9%、-41.1%



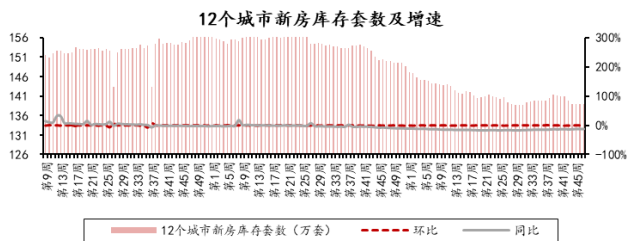
资料来源：同花顺、中银证券

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138.9万套，环比增速为-0.04%，同比增速为-12.8%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为56.3、78.0、4.6万套，环比增速分别为-0.1%、0.04%、-0.2%，同比增速分别为-12.8%、-15.8%、-0.9%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为30.9、6.2、14.1、5.1万套，北京、上海、广州、深圳的环比增速分别为0.0%、0.7%、0.1%、-2.5%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-16.1%、-5.8%、-0.1%、-27.1%。

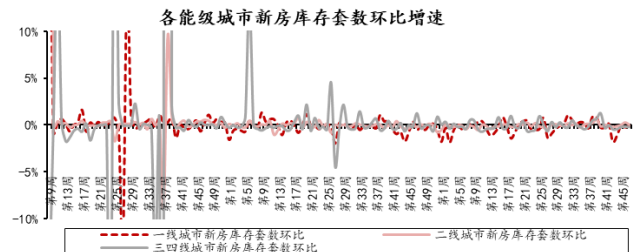
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为17.7个月，环比下降0.03个月，同比下降0.9个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为17.9、14.3、97.5个月，一、三四线城市环比分别上升0.1、0.8个月，二线城市环比下降0.4个月，一、二线城市同比分别下降1.2、0.9个月、三四线城市同比上升33.9个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为38.0、7.0、11.4、25.1个月，北京、广州环比分分别上升0.4、0.3个月，上海、深圳环比分分别下降0.05、1.5个月，北京、广州同比分别下降8.5、0.9个月，深圳同比上升10.9个月，上海同比持平。

图表 7. 12个城市新房库存套数为138.9万套，环比增速为-0.04%，同比增速为-12.8%



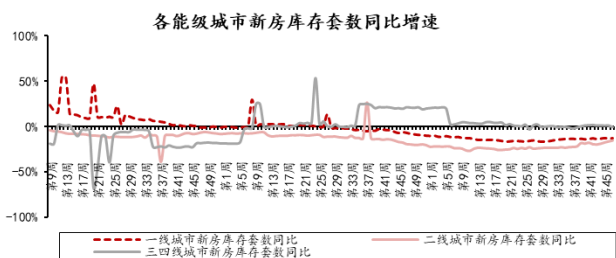
资料来源：同花顺、中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-0.1%、0.04%、-0.2%



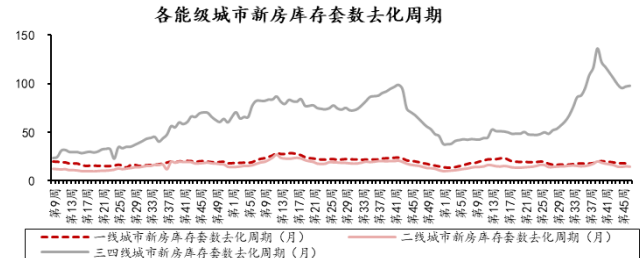
资料来源：同花顺、中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-12.8%、-15.8%、-0.9%



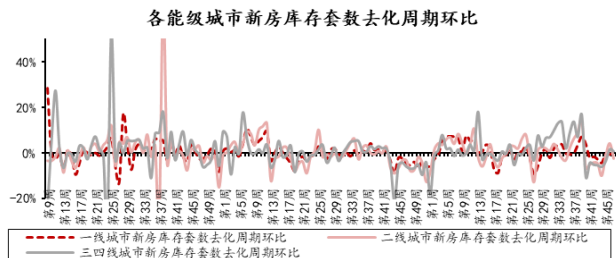
资料来源：同花顺、中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为17.9、14.3、97.5个月



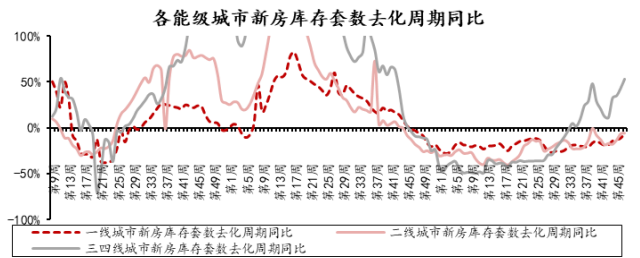
资料来源：同花顺、中银证券

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0.6%、-2.5%、0.8%



资料来源：同花顺、中银证券

图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为-6.3%、-5.9%、53.4%

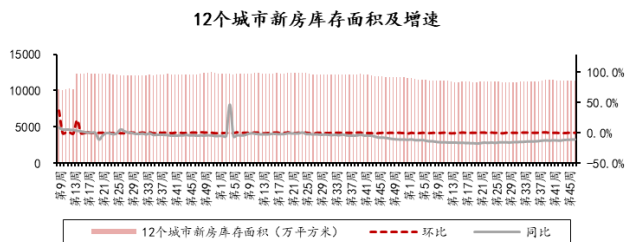


资料来源：同花顺、中银证券

12个城市新房库存面积为11343万平方米，环比增速为0.04%，同比增速为-11.2%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为5965、4818、559万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-0.1%、0.2%、-0.2%，同比增速分别为-12.7%、-11.2%、1.1%。

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18.5个月，环比下降0.2个月，同比下降2.4个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为19.1、15.0、80.0个月，一、二线城市环比分别下降0.02、0.3个月，三四线城市环比上升2.5个月，一、二、三四线城市同比分别上升2.1、2.0、30.2个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为11343万平方米，环比增速为0.04%，同比增速为-11.2%



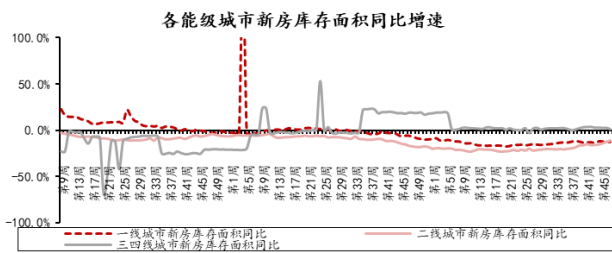
资料来源：同花顺、中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-0.1%、0.2%、-0.2%



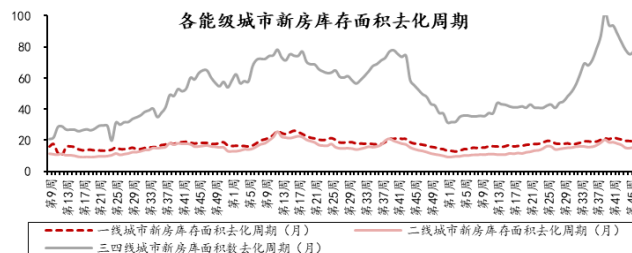
资料来源：同花顺、中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-12.7%、-11.2%、1.1%



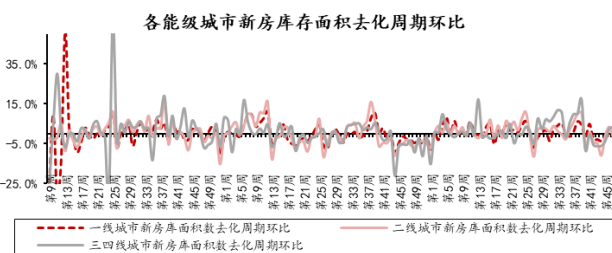
资料来源：同花顺、中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为19.1、15.0、80.0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-0.1%、-2.2%、3.2%



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12.2%、15.3%、60.7%

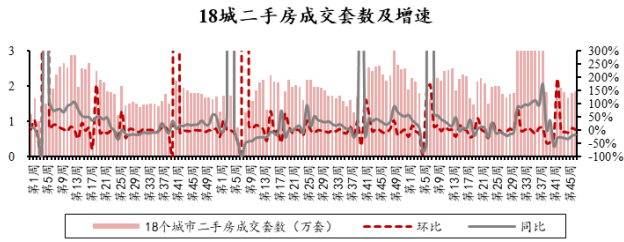


资料来源：同花顺、中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

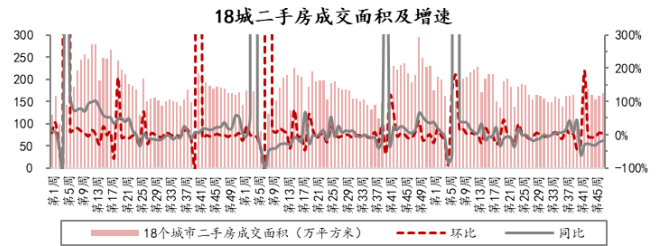
本周18个城市二手房成交套数为1.9万套，环比上升2.7%，同比下降17.1%；成交面积为169.1万平方米，环比上升3.6%，同比下降18.2%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.5、1.1、0.3万套，环比增速分别为-3.7%、2.4%、14.0%，同比增速分别为-19.5%、-19.5%、4.7%；一、二、三四线城市成交面积分别为41.3、90.8、37.0万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-4.7%、3.4%、15.1%，同比增速分别为-19.2%、-24.8%、6.3%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.9 万套，环比上升 2.7%，同比下降 17.1%



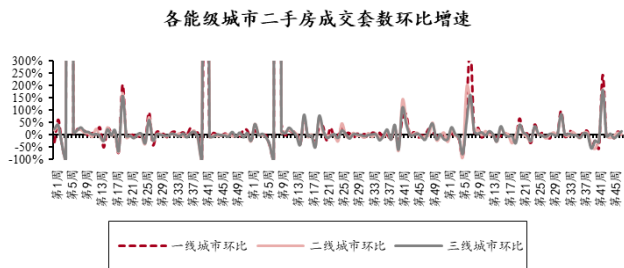
资料来源：同花顺、中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 169.1 万平方米，环比上升 3.6%，同比下降 18.2%



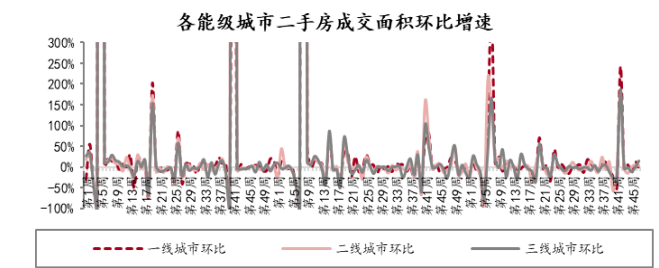
资料来源：同花顺、中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为-3.7%、2.4%、14.0%



资料来源：同花顺、中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-4.7%、3.4%、15.1%



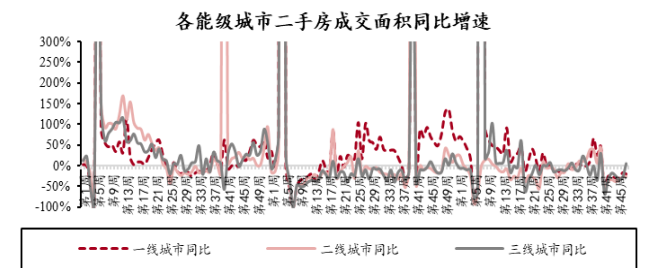
资料来源：同花顺、中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为-19.5%、-19.5%、4.7%



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-19.2%、-24.8%、6.3%



资料来源：同花顺、中银证券

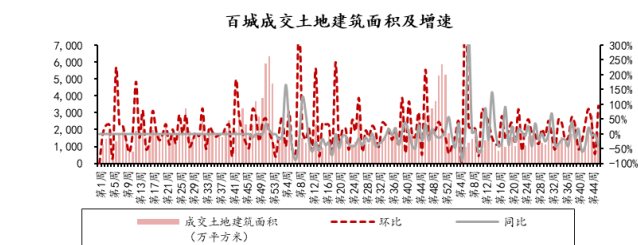
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2025 年第 46 周（11 月 10 日-11 月 16 日）的数据，土地市场环比量涨价跌，同比量价齐跌。从城市能级来看，一线城市环比量价齐涨、同比量涨价跌，二、三线城市环比量涨价跌、同比量价齐跌；一线城市溢价率环比上升、同比下降，二线城市溢价率同环比均下降，三线城市溢价率环比下降、同比上升。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

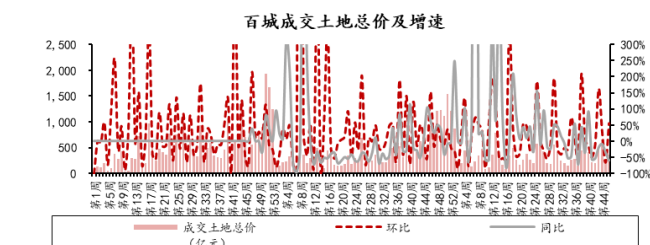
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1836.6 万平方米，环比上升 95.7%，同比下降 39.1%；成交土地总价为 362.5 亿元，环比上升 56.2%，同比下降 60.3%；成交土地楼面均价为 1973.6 元/平，环比下降 20.2%，同比下降 34.8%；百城成交土地溢价率为 2.6%，环比下降 0.3 个百分点，同比下降 0.04 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1836.6 万平方米，环比上升 95.7%，同比下降 39.1%



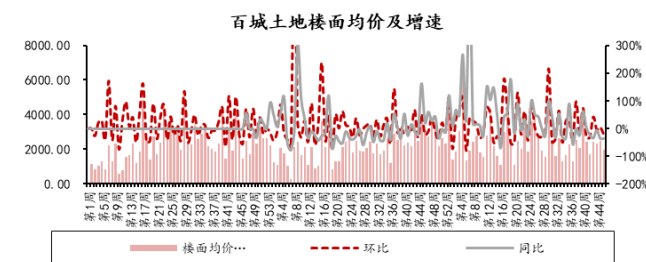
资料来源：中指院、中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 362.5 亿元，环比上升 56.2%，同比下降 60.3%



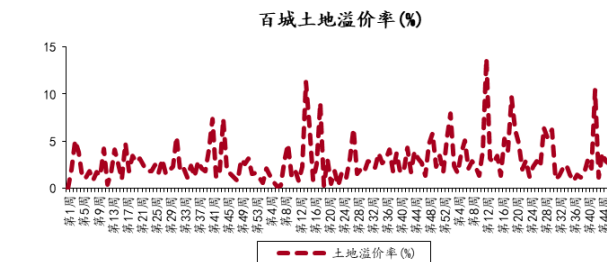
资料来源：中指院、中银证券

图表 27. 百城成交土地楼面均价为 1973.6 元/平，环比下降 20.2%，同比下降 34.8%



资料来源：中指院、中银证券

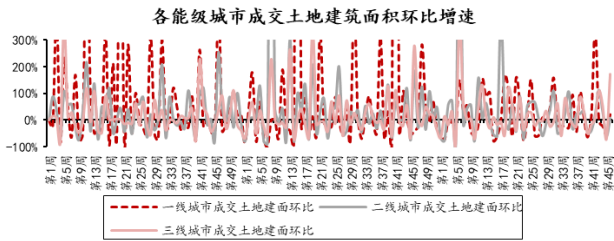
图表 28. 百城成交土地溢价率为 2.6%，环比下降 0.3 个百分点，同比下降 0.04 个百分点



资料来源：中指院、中银证券

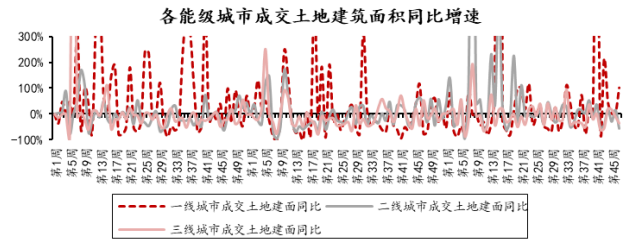
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 117.1、369.0、1350.5 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 22.2%、6.6%、172.0%，同比增速分别为 103.2%、-57.2%、-35.5%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 53.5、76.5、232.5 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 83.9%、-34.2%、168.2%，同比增速分别为 -13.1%、-82.6%、-43.6%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 4571.6、2072.8、1721.3 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 50.6%、-38.3%、-1.4%，同比增速分别为 -57.2%、-59.3%、-12.6%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 3.0%、0.01%、3.4%，一线城市环比上升 3.0 个百分点、二线城市环比下降 0.5 个百分点、三线城市环比下降 0.6 个百分点，一线城市同比下降 0.8 个百分点、二线城市同比下降 3.4 个百分点、三线城市上升 1.1 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 22.2%、6.6%、172.0%



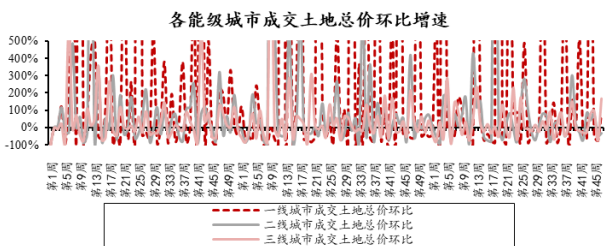
资料来源：中指院、中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 103.2%、-57.2%、-35.5%



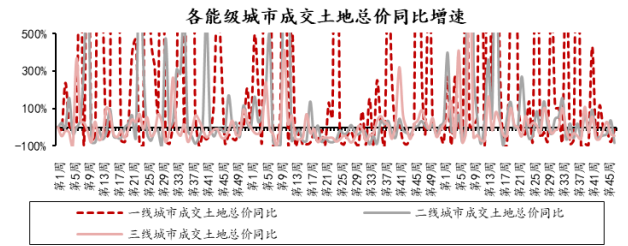
资料来源：中指院、中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 83.9%、-34.2%、168.2%



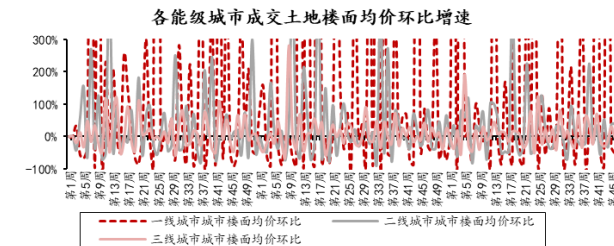
资料来源：中指院、中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -13.1%、-82.6%、-43.6%



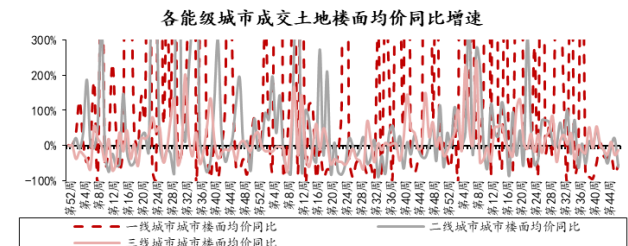
资料来源：中指院、中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 50.6%、-38.3%、-1.4%



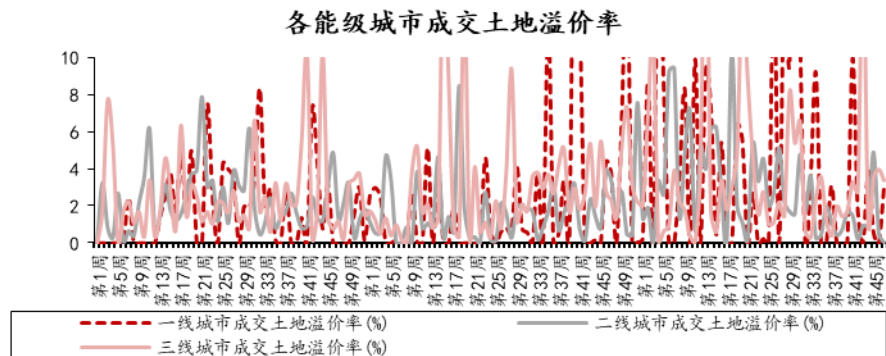
资料来源：中指院、中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 -57.2%、-59.3%、-12.6%



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 3.0%、0.01%、3.4%

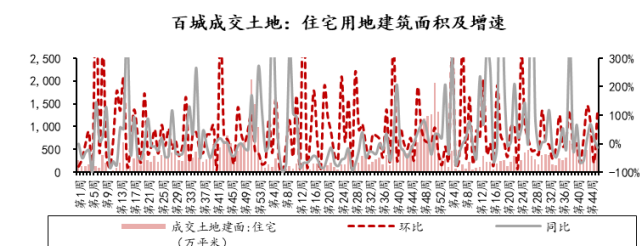


资料来源：中指院、中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

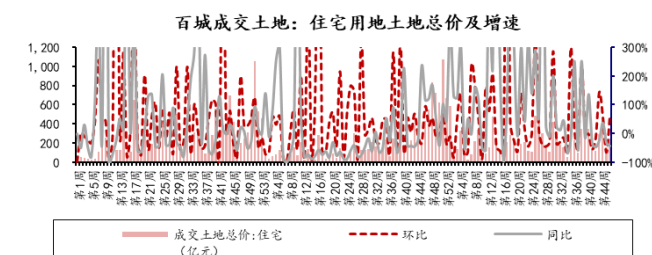
百城成交住宅土地规划建筑面积为 563.7 万平方米，环比上升 115.4%，同比下降 13.7%；成交住宅土地总价为 247.5 亿元，环比上升 61.4%，同比下降 42.4%；成交住宅土地楼面均价为 4390.2 元/平方米，环比下降 25.1%，同比下降 33.3%；百城成交住宅类用地溢价率为 1.4%，环比下降 2.5 个百分点，同比下降 2.7 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 563.7 万平方米，环比上升 115.4%，同比下降 13.7%



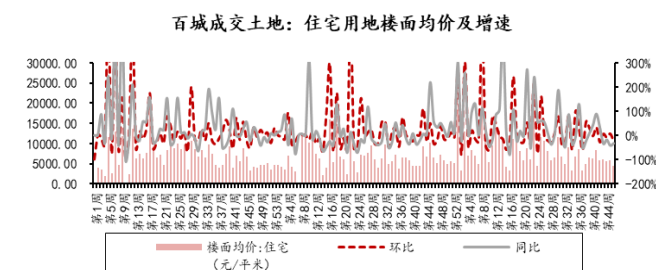
资料来源：中指院、中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 247.5 亿元，环比上升 61.4%，同比下降 42.4%



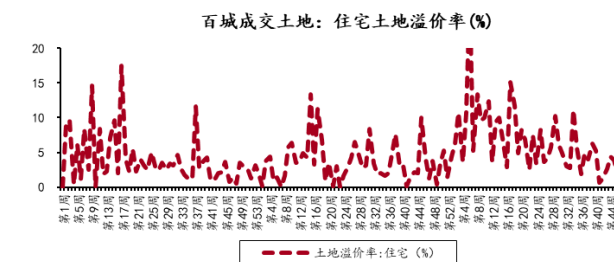
资料来源：中指院、中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 4390.2 元/平方米，环比下降 25.1%，同比下降 33.3%



资料来源：中指院、中银证券

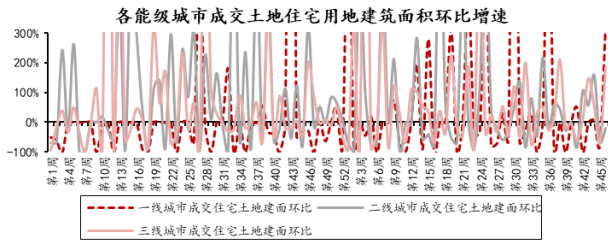
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 1.4%，环比下降 2.5 个百分点，同比下降 2.7 个百分点



资料来源：中指院、中银证券

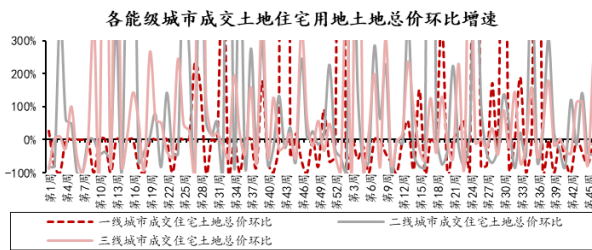
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 26.9、75.5、461.3 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 323.8%、-19.9%、186.4%，一、二、三线城市同比增速分别为 75.0%、-47.7%、-6.5%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 17.6、46.4、183.4 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 -7.4%、-42.4%、241.4%，一、二、三线城市同比增速分别为 -62.4%、-62.6%、-29.1%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 6555、6148、3976 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 -78.1%、-28.1%、19.2%，一、二、三线城市同比增速分别为 -78.5%、-28.6%、-24.2%；二线城市平均住宅类成交土地溢价率持平，一、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 15.4%、1.0%，一线城市环比上升 15.4 个百分点、二线城市环比下降 0.02 个百分点，三线城市环比下降 4.4 个百分点，一线城市同比上升 7.1 个百分点，二线城市同比下降 6.1 个百分点、三线城市同比下降 1.7 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 323.8%、-19.9%、186.4%



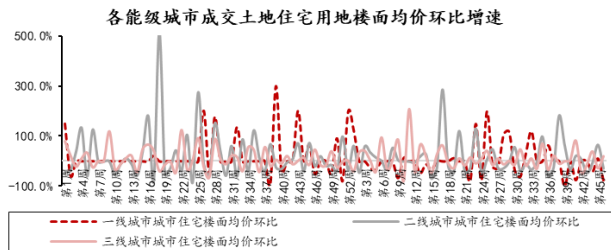
资料来源：中指院、中银证券

图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为-7.4%、-42.4%、241.4%



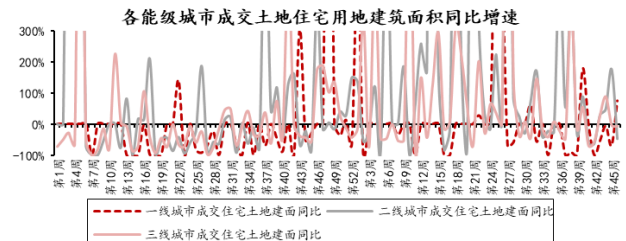
资料来源：中指院、中银证券

图表 44. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为-78.1%、-28.1%、19.2%



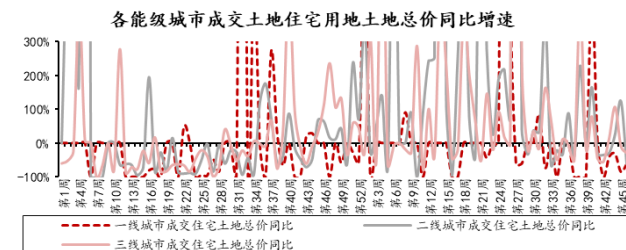
资料来源：中指院、中银证券

图表 41. 一、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 75.0%、-47.7%、-6.5%



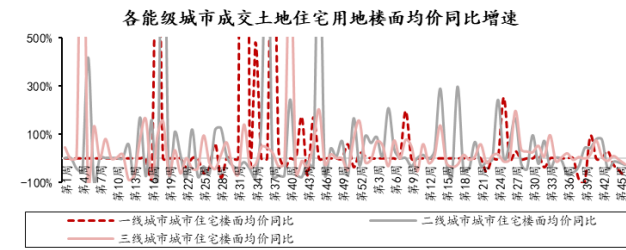
资料来源：中指院、中银证券

图表 43. 一、二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为-62.4%、-62.6%、-29.1%



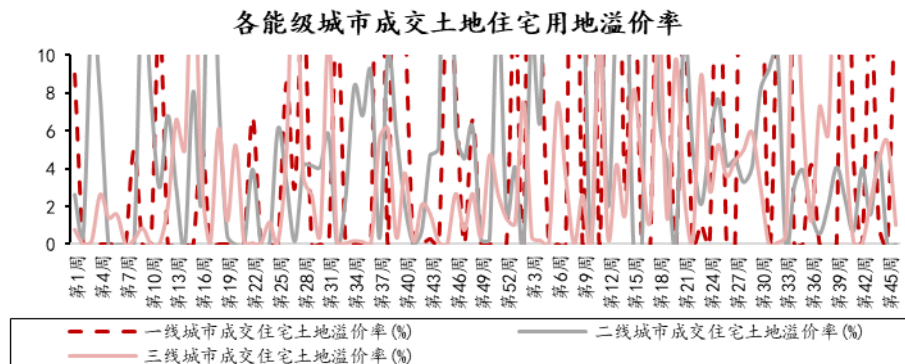
资料来源：中指院、中银证券

图表 45. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为-78.5%、-28.6%、-24.2%



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%、0.0%、1.0%



资料来源：中指院、中银证券

3 本周行业政策梳理

中央

国家统计局：国家统计局数据显示，10 月末全国商品房待售面积 7.56 亿平方米，连续八个月下降，较 9 月末减少 322 万平方米。新闻发言人付凌晖表示，这反映控增量、优存量等政策推动房地产去库存效果显现，市场库存压力稳步缓解。

地方

上海：上海市委网信办联合市房管局、公安网安总队即日起启动专项整治，重点打击唱衰楼市、虚假低价房源、操纵价格等扰乱市场秩序行为，并公示典型案例。

广东佛山：佛山八部门 11 月 19 日联合发布 12 条楼市新政，严控商服用地出让、存量土地可协商收回，容积率计算方式优化，境外个人购房凭承诺即可购买。

河南郑州：郑州拟建立房屋安全管理资金制度、房屋体检制度和房屋保险制度“三项制度”体系，推进房屋全生命周期安全管理。

浙江杭州：鼓励相关房地产项目积极让利促销，满足群众刚性和改善性住房需求。通知发布之日起至 2025 年 12 月 31 日（含）期间，对实施让利促销的项目（以备案清单为准），按照每套 3 万元的金额，在办理所购新建商品住宅不动产权证后，给予购买相应项目新建商品住宅的购房家庭补助。不与 2025 年 10 月 27 日发布的“购房+消费券”活动叠加享受。

广东：广东省委在广州召开工作务虚会，深入学习贯彻党的二十届四中全会精神和习近平总书记视察广东、出席第十五届全国运动会开幕式重要讲话重要指示精神，就谋划做好广东“十五五”时期经济社会发展进行集中交流研讨，进一步集思广益、统一思想，更好在新起点上增创新优势、实现新突破。

图表 47. 2025 年第 47 周大事件

类型	时间	内容
中央	2025/11/17	国家统计局：国家统计局数据显示，10 月末全国商品房待售面积 7.56 亿平方米，连续八个月下降，较 9 月末减少 322 万平方米。新闻发言人付凌晖表示，这反映控增量、优存量等政策推动房地产去库存效果显现，市场库存压力稳步缓解。
	2025/11/17	上海：上海市委网信办联合市房管局、公安网安总队即日起启动专项整治，重点打击唱衰楼市、虚假低价房源、操纵价格等扰乱市场秩序行为，并公示典型案例。
地方	2025/11/20	广东佛山：佛山八部门 11 月 19 日联合发布 12 条楼市新政，严控商服用地出让、存量土地可协商收回，容积率计算方式优化，境外个人购房凭承诺即可购买。
	2025/11/20	河南郑州：郑州拟建立房屋安全管理资金制度、房屋体检制度和房屋保险制度“三项制度”体系，推进房屋全生命周期安全管理。
	2025/11/21	浙江杭州：鼓励相关房地产项目积极让利促销，满足群众刚性和改善性住房需求。通知发布之日起至 2025 年 12 月 31 日（含）期间，对实施让利促销的项目（以备案清单为准），按照每套 3 万元的金额，在办理所购新建商品住宅不动产权证后，给予购买相应项目新建商品住宅的购房家庭补助。不与 2025 年 10 月 27 日发布的“购房+消费券”活动叠加享受。
		广东：广东省委在广州召开工作务虚会，深入学习贯彻党的二十届四中全会精神和习近平总书记视察广东、出席第十五届全国运动会开幕式重要讲话重要指示精神，就谋划做好广东“十五五”时期经济社会发展进行集中交流研讨，进一步集思广益、统一思想，更好在新起点上增创新优势、实现新突破。

资料来源：国家统计局、各地政府官网、地产观点网、中银证券

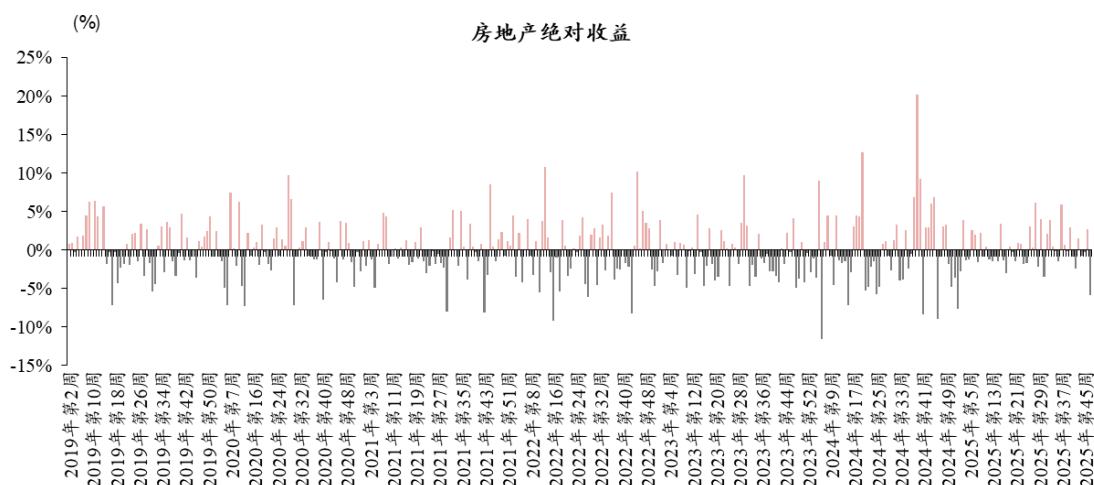
4 本周板块表现回顾

本周（11月15日-11月21日），在大盘表现方面，上证指数收于3835点，较上周下降155.60点，涨跌幅为-3.9%；创业板指收于2920点，较上周下降191.43点，涨跌幅为-6.2%；沪深300指数收于4454点，较上周下降174.53点，涨跌幅为-3.8%。

在行业板块表现方面，本周所有申万一级行业均下跌，其中跌幅最小的三个行业依次为银行、传媒、食品饮料，跌幅分别为-0.9%、-1.3%、-1.4%；跌幅最大的三个行业依次为电力设备、综合、基础化工，跌幅分别为-10.5%、-9.2%、-7.5%。

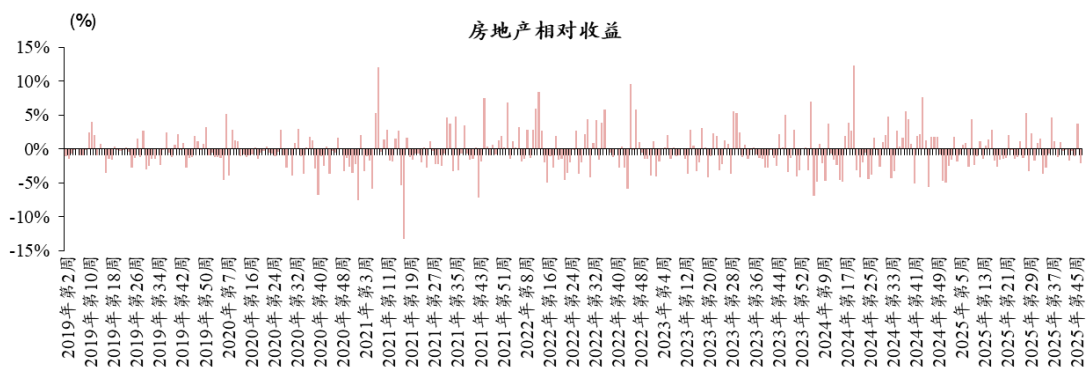
板块相对收益有所下降。房地产行业绝对收益为-5.8%，较上周下降8.5pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为-2.1%，较上周下降5.8pct。房地产板块PE为24.61X，较上周下跌1.26X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为-5.8%，较上周下降 8.5 个百分点



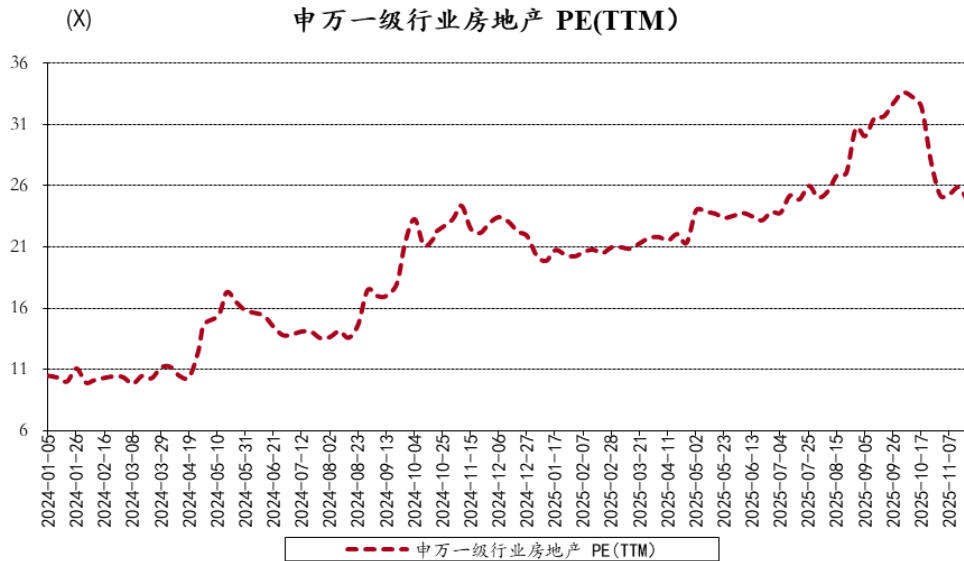
资料来源：同花顺、中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为-2.1%，较上周下降 5.8 个百分点



资料来源：同花顺、中银证券

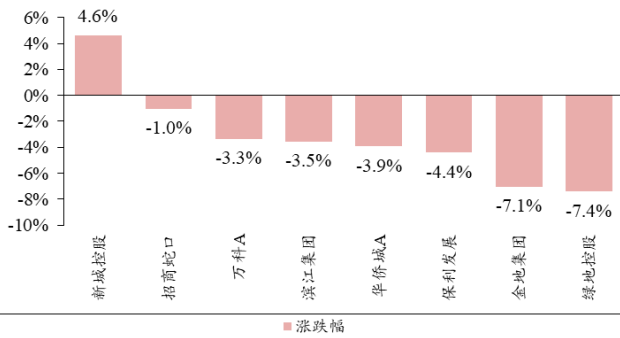
图表 50. 房地产板块 PE 为 24.61X，较上周下跌 1.26X



资料来源：同花顺、中银证券

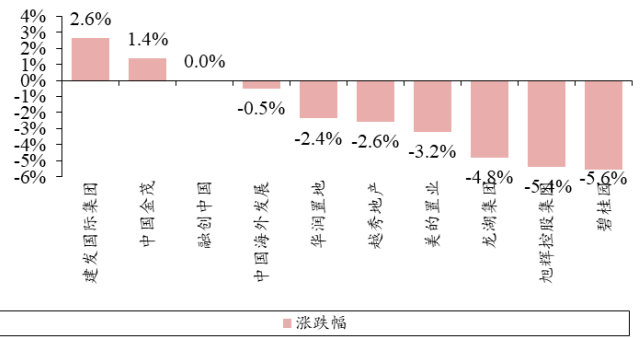
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为新城控股、招商蛇口、万科 A，涨跌幅分别为 4.6%、-1.0%、-3.3%，涨跌幅靠后的三家公司依次为绿地控股、金地集团、保利发展，涨跌幅分别为-7.4%、-7.1%、-4.4%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为建发国际集团、中国金茂、融创中国，涨跌幅分别为 2.6%、1.4%、0.0%，涨跌幅靠后的三家公司依次为碧桂园、旭辉控股集团、龙湖集团，涨跌幅分别为-5.6%、-5.4%、-4.8%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为新城控股、招商蛇口、万科 A



资料来源：同花顺、中银证券

图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为建发国际集团、中国金茂、融创中国



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：滨江集团：杭州滨江房产集团股份有限公司股东“红利 72 号基金”、“红利 73 号基金”、“红利 74 号基金”股东计划在 2025 年 11 月 16 日至 2025 年 2 月 16 日，以集中竞价和大宗交易方式，合计减持本公司股份不超过 8952.3 万股，占本公司总股本的 2.88%。**国创新高：**公司股东黄宇持有本公司股份 4581.6 万股，占本公司总股本比例 5%，计划在本公告披露之日起 15 个交易日后 3 个月内（2025 年 12 月 9 日至 2026 年 3 月 8 日），以集中竞价方式减持本公司股份不超过 916.3 万股，不超过公司总股本的 1%。**特发服务：**公司股东龙信建设集团有限公司计划于 2025 年 11 月 12 日至 2026 年 2 月 11 日以集中竞价或大宗交易的方式减持公司股份不超过 169.0 万股，占公司总股本的 1%。**光大嘉宝：**嘉定建业与嘉定科投通过集中竞价交易方式合计减持公司股份 1499.7 万股，合计减持比例占公司总股本的 1%，本次减持计划已实施完毕。

高管变动公告：陆家嘴：同意公司董事刘广安先生辞职申请，将不担任任何职务。

经营数据公告：华发股份：珠海华发控股有限公司 2025 年 1-9 月实现营业收入 517.5 亿元，归母净利润 1.0 亿元。**渝开发：**董事会同意公司全资子公司重庆渝开发物业管理有限公司采取非公开方式以评估价值 1239.6 万元向公司关联方重庆市城市建设土地发展有限责任公司出售建筑面积为 1508.2 m² 的祈年悦城 5 栋 4 楼 5 楼住宅资产。**市北高新：**市北高新与静安投资、静投股权、新华网创投、中保投资（深圳）、中保投资共同投资设立合伙企业，合伙企业总认缴出资额为人民币 2.2 亿元，公司作为合伙企业的有限合伙人以自有资金认缴人民币 4000 万元，占基金本次总认缴出资金额的 18.1%。

其他重要公告：我爱我家：上海市浦东新区人民法院于 2025 年 11 月 8 日 10 时至 11 月 9 日 10 时对谢勇先生持有的 1.15 亿股公司股份进行司法拍卖，于 2025 年 11 月 18 日完成过户登记手续。**广宇集团：**公司以集中竞价交易方式回购公司股份用于员工持股计划或股权激励。本次回购金额不低于人民币 1500 万元且不超过人民币 3000 万元，回购价格不超过人民币 4.00 元/股。

图表 53. 2025 年第 47 周（11 月 15 日-11 月 21 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	滨江集团	杭州滨江房产集团股份有限公司股东“红利 72 号基金”、“红利 73 号基金”、“红利 74 号基金”股东计划在 2025 年 11 月 16 日至 2025 年 2 月 16 日，以集中竞价和大宗交易方式，合计减持本公司股份不超过 8952.3 万股，占本公司总股本的 2.88%。
	国创新高	公司股东黄宇持有本公司股份 4581.6 万股，占本公司总股本比例 5%，计划在本公告披露之日起 15 个交易日后 3 个月内（2025 年 12 月 9 日至 2026 年 3 月 8 日），以集中竞价方式减持本公司股份不超过 916.3 万股，不超过公司总股本的 1%。
	特发服务	公司股东龙信建设集团有限公司计划于 2025 年 11 月 12 日至 2026 年 2 月 11 日以集中竞价或大宗交易的方式减持公司股份不超过 169.0 万股，占公司总股本的 1%。
	光大嘉宝	嘉定建业与嘉定科投通过集中竞价交易方式合计减持公司股份 1499.7 万股，合计减持比例占公司总股本的 1%，本次减持计划已实施完毕。
高管变动公告	陆家嘴	同意公司董事刘广安先生辞职申请，将不担任任何职务。
经营数据公告	华发股份	珠海华发控股有限公司 2025 年 1-9 月实现营业收入 517.5 亿元，归母净利润 1.0 亿元。
	渝开发	董事会同意公司全资子公司重庆渝开发物业管理有限公司采取非公开方式以评估价值 1239.6 万元向公司关联方重庆市城市建设土地发展有限责任公司出售建筑面积为 1508.2 m ² 的祈年悦城 5 栋 4 楼 5 楼住宅资产。
	市北高新	市北高新与静安投资、静投股权、新华网创投、中保投资（深圳）、中保投资共同投资设立合伙企业，合伙企业总认缴出资额为人民币 2.2 亿元，公司作为合伙企业的有限合伙人以自有资金认缴人民币 4000 万元，占基金本次总认缴出资金额的 18.1%。
其他重要公告	我爱我家	上海市浦东新区人民法院于 2025 年 11 月 8 日 10 时至 11 月 9 日 10 时对谢勇先生持有的 1.15 亿股公司股份进行司法拍卖，于 2025 年 11 月 18 日完成过户登记手续。
	广宇集团	公司以集中竞价交易方式回购公司股份用于员工持股计划或股权激励。本次回购金额不低于人民币 1500 万元且不超过人民币 3000 万元，回购价格不超过人民币 4.00 元/股。

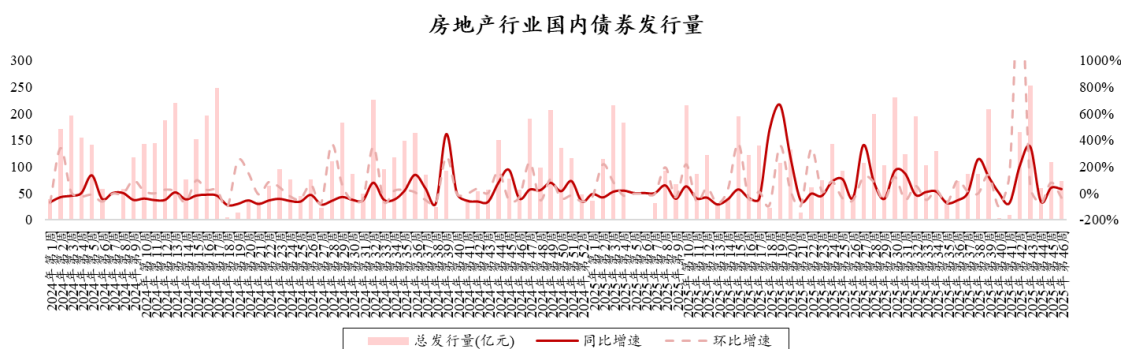
资料来源：公司公告、中银证券

6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券总发行量环比上升、同比下降，总偿还量环比下降、同比上升。2025 年第 47 周（11 月 17 日-11 月 23 日）房地产行业国内债券总发行量为 81.1 亿元，环比上升 10.0%，同比下降 57.4%（前值：30.0%）。总偿还量为 66.0 亿元，环比下降 38.6%，同比上升 20.9%（前值：50.9%）；净融资额为 15.1 亿元。

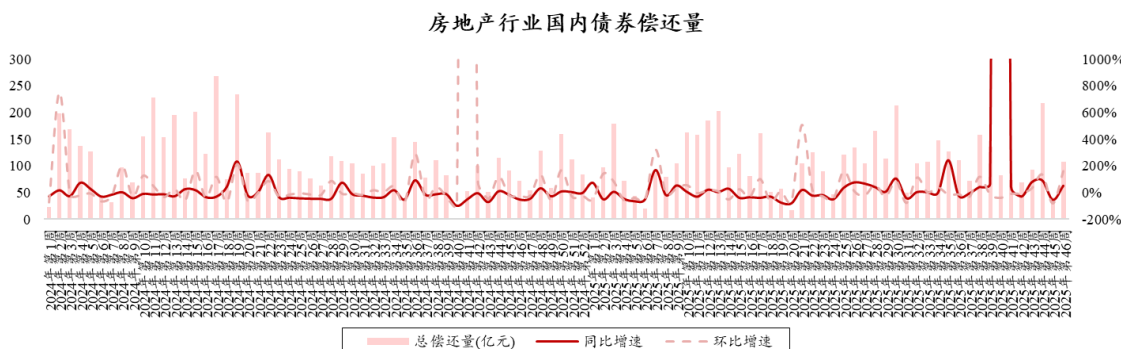
具体来看，本周债券发行量最大的房企为珠实集团、联发集团、中铁置业，发行量分别为 15.0、8.9、8.7 亿元。本周债券偿还量最大的房企为中海宏洋地产、招商蛇口、美的置业，偿还量分别为 13.0、10.4、10.0 亿元。

图表 54. 2025 年第 47 周房地产行业国内债券总发行量为 81.1 亿元，环比上升 10.0%，同比下降 57.4%



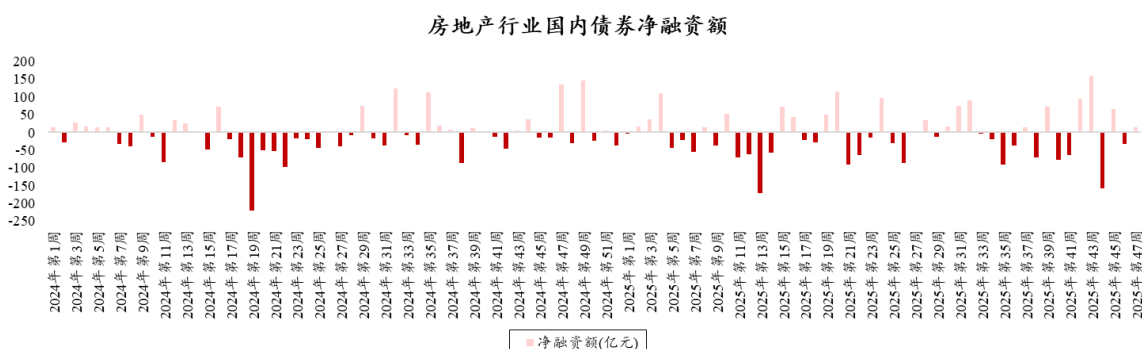
资料来源：同花顺、中银证券

图表 55. 2025 年第 47 周国内债券总偿还量为 66.0 亿元，环比下降 38.6%，同比上升 20.9%



资料来源：同花顺、中银证券

图表 56. 2025 年第 47 周房地产行业国内债券净融资额为 15.1 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珠实集团、联发集团、中铁置业，发行量分别为 15.0、8.9、8.7 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
2025-11-19	25 联发 02	联发集团	地方国有企业	8.9	2033-11-21	公司债
2025-11-20	25 中铁置业 MTN002	中铁置业	中央企业	8.7	2027-11-21	中期票据
2025-11-20	25 静安置业 MTN001	静安置业	地方国有企业	8.5	2028-11-21	中期票据
2025-11-18	25 粤珠江 MTN003	珠实集团	地方国有企业	8.0	2028-11-19	中期票据
2025-11-19	25 粤珠江 MTN004	珠实集团	地方国有企业	7.0	2028-11-20	中期票据
2025-11-19	25 豫资保障房豫资大厦 优	河南省豫资物业 发展	地方国有企业	6.0	2043-08-24	资产支持证券
2025-11-18	25 苏州高技 MTN008	苏州高新	地方国有企业	5.5	2030-11-19	中期票据
2025-11-21	25 苏州高新 MTN007	苏高新集团	地方国有企业	5.0	2028-11-24	中期票据
2025-11-21	25 京能置业 MTN002	京能置业	地方国有企业	5.0	2028-11-24	中期票据
2025-11-19	25 明债 01	光明地产	地方国有企业	5.0	2030-11-21	公司债
2025-11-18	杭安居 1A	杭州市安居房产 租赁集团	地方国有企业	4.3	2043-09-25	资产支持证券
2025-11-21	25 信达地产 MTN004A	信达地产	中央企业	3.0	2030-11-24	中期票据
2025-11-21	25 信达地产 MTN004B	信达地产	中央企业	3.0	2030-11-24	中期票据
2025-11-18	25 交房 05	中交房地产	中央企业	3.0	2027-11-20	公司债
2025-11-18	杭安居 1C	杭州市安居房产 租赁集团	地方国有企业	0.2	2043-09-25	资产支持证券
2025-11-19	25 豫资保障房豫资大厦 次	河南省豫资物业 发展	地方国有企业	0.0	2043-08-24	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中海宏洋地产、招商蛇口、美的置业，偿还量分别为 13.0、10.4、10.0 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
2025-11-21	23 宏洋 04	中海宏洋地产	外商投资	赎回	13.0	3.7	公司债
2025-11-17	20 蛇口 01	招商蛇口	中央企业	到期	10.4	4.2	公司债
2025-11-21	25 粤珠江 SCP003	珠实集团	地方国有企业	到期	8.0	1.8	短期融资券
2025-11-23	23 美的置业 MTN005B	美的置业	港、澳、台投资	到期	8.0	5.2	中期票据
2025-11-18	22 射城 01	射阳城建	地方国有企业	到期	6.5	7.2	公司债
2025-11-21	22 沪苏 01	沪苏新城	地方国有企业	到期	5.0	4.2	公司债
2025-11-23	20 拱墅 02	拱墅城发	地方国有企业	到期	5.0	3.2	公司债
2025-11-17	22 柳房 01	柳州中房	地方国有企业	到期	4.0	7.5	公司债
2025-11-23	23 美的置业 MTN005A	美的置业	港、澳、台投资	到期	2.0	4.6	中期票据
2025-11-17	20 藏城发	西藏城投	地方国有企业	到期	2.0	3.8	公司债
2025-11-21	21 宣城 02	宣城城建	地方国有企业	提前偿还	2.0	2.7	公司债
2025-11-17	24 西租优	西安高新区保障 房投资建设发展 公司	地方国有企业	提前偿还	0.1	4.5	资产支持证券

资料来源：同花顺、中银证券

7 投资建议

10 月以来楼市成交动能再度走弱，在去年 11、12 月的销售的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	10.35	322.03	0.82	0.83	12.65	12.47	8.85
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	9.59	864.64	0.45	0.48	21.41	19.88	12.31
0123.HK	越秀地产	买入	4.16	183.96	0.26	0.24	16.10	17.33	13.73
1908.HK	建发国际集团	买入	15.57	383.29	1.91	2.46	8.17	6.33	16.77
0119.HK	保利置业集团	买入	1.78	74.90	0.05	0.05	37.27	37.16	8.95
600649.SH	城投控股	未有评级	4.43	110.95	0.10	0.23	45.71	19.34	8.35
000031.SZ	大悦城	未有评级	3.08	132.02	-0.69	-0.24	-4.43	-12.71	2.47
1209.HK	华润万象生活	未有评级	39.68	995.17	1.59	1.80	24.95	21.99	7.24
1972.HK	太古地产	未有评级	19.77	1,250.53	-0.13	-0.13	-157.49	-150.53	45.11
0272.HK	瑞安房地产	未有评级	0.65	56.99	0.02	0.00	28.81	-	4.79
600827.SH	百联股份	未有评级	8.71	155.40	0.88	0.26	9.91	33.25	11.02

资料来源：同花顺、中银证券

注：股价截止日 11 月 21 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