

房地产

城更支持再扩围，关注中央预算内投资增量

行业追踪 (2025.5.31-2025.6.6)

2025年6月4日，财政部、住房城乡建设部2025年度中央财政支持实施城市更新行动评选宣布，拟支持的20个城市为（按行政区划排序）：北京、天津、唐山、包头、大连、哈尔滨、苏州、温州、芜湖、厦门、济南、郑州、宜昌、长沙、广州、海口、宜宾、兰州、西宁、乌鲁木齐。自2024年起，中央财政支持部分城市实施城市更新行动。2024年5月，财政部《关于开展城市更新示范工作的通知》，文件提出自2024年起，中央财政创新方式方法，支持部分城市开展城市更新示范工作。2024年首批拟支持的15个城市为（按行政区划排序）：石家庄、太原、沈阳、上海、南京、杭州、合肥、福州、南昌、青岛、武汉、东莞、重庆、成都、西安。

2025年，中央财政继续支持实施城市更新行动，探索建立可持续的城市更新机制，推动补齐城市基础设施的短板弱项，加强消费型基础设施建设，促进城市基础设施建设由“有没有”向“好不好”转变。2025年4月，财政部、住房城乡建设部发布《关于开展2025年度中央财政支持实施城市更新行动的通知》，中央财政将按区域对实施城市更新行动城市给予定额补助。2025年5月15日，中办、国办印发的《关于持续推进城市更新行动的意见》表示，加大中央预算内投资等支持力度，通过超长期特别国债对符合条件的项目给予支持。2025年5月20日，国家发改委固定资产投资司负责人赵成峰在国新办发布会上表示，今年中央预算内投资专门设立城市更新的专项。目前发改委正在组织计划申报和项目评审等工作，将于今年的6月底前下达2025年城市更新专项中央预算内投资计划。

从支持范围看，对比24年评选的上海、南京、杭州等15个示范城市，支持范围继续扩大；内陆二三线城市增加，长江经济带城市少于首批。从支持方向看，25年财政资金主要投向支持城市更新样板项目（地下及污水管网、市政基础设施、老旧小区更新改造等）和机制建设（项目储备和生成、资金安排和筹措、用地保障和审批）两个方向。从落地效果看，24年我国实施城市更新项目6万余个，完成投资约2.9万亿元，12个省设立专项资金给予奖补或贷款贴息，发行专项债近1000亿元用于各类更新改造、28个城市设立城市更新基金资金规模达4550亿元。我们认为，中央财政支持的扩围及增量政策工具，有助于城更推进进程受制于地方财政主导模式下资金平衡等堵点改善，同时具备对地方投入、金融及社会资本资金形成撬动作用，短期关注中央预算投资增量落地对主题型标的潜在催化。

6月新房、二手房同比降幅扩大

新房市场本周成交211万平，月度同比-19.53%，相较上月下降6.21pct；累计库存10511万平，一线、二线去化加速，三线及以下去化放缓。二手房市场本周成交143万平，月度同比-19.93%，相较上月下降21.18pct。5月26日-6月1日，土地市场成交建面2341万平，滚动12周同比-2.79%；成交总额365亿元，滚动12周同比17.18%；全国平均溢价率3.59%，滚动12周同比+4.80pct。

本周申万房地产指数+0.86%，较上周下跌0.09pct，涨幅排名21/31，跑输沪深300指数0.02pct。H股方面，本周Wind香港房地产指数+1.51%，较上周下降0.30pct，涨幅排序8/11，跑输恒生指数0.65pct；克而瑞内房股领先指数为0.44%，较上周下跌0.13pct。

投资建议：政策表态“促进房地产行业止跌企稳”，基本面拐点或将近，增量政策预期持续。交易端，市场“底部共识”增强，“短线政策博弈+中长期估值修复”逻辑更加顺畅。配置方向上，我们建议优先考虑①非国企受益于化债、政策纾困、需求改善等多重逻辑下的困境反转；②具备投资及改善产品优势的龙头房企独有的周期韧性；③区域型企业其城市基本面分化及市占率提升逻辑；④二手中介受益于存量交易景气度提升。其中，低估值优质非国企及地方型企业受益于融资、收储等政策的弹性空间或更大。

标的方面，建议关注1) 未出险优质非国企：龙湖集团、金地集团、新城控股、绿城中国、滨江集团等。2) 地方国企：越秀地产、城建发展、建发国际集团等。3) 龙头央企：中国海外发展、招商蛇口、保利发展、华润置地等；4) 优质物管：招商积余、保利物业、中海物业、华润万象生活、万物云；5) 中介企业：贝壳(和海外组联合覆盖)、我爱我家。

风险提示：行业信用风险蔓延；行业销售下行超预期；因城施策力度不及预期

证券研究报告

2025年06月08日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

鲍荣富

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

师亮

分析师

SAC 执业证书编号：S1110525020001
shiliang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《房地产-行业研究周报:5月百强房企销售表现如何?》2025-06-01
- 《房地产-行业研究周报:如何看待近期基本面走势?》2025-05-25
- 《房地产-行业研究周报:降息落地,聚焦新模式融资政策增量》2025-05-11

内容目录

1. 本周观点：5月百强房企销售表现如何？	3
1.1. 投资建议	4
2. 成交概览	5
2.1. 新房市场	5
2.2. 二手房市场	6
2.3. 土地市场	8
3. 本周融资动态	9
4. 行业与个股情况	10
4.1. 行业涨跌与估值情况	10
4.1.1. A股市场	10
4.1.2. H股市场	11
5. 重要公告概览	12
6. 风险提示	12

1. 本周观点：城更支持再扩围，关注中央预算内投资增量

2025年6月4日，财政部、住房城乡建设部2025年度中央财政支持实施城市更新行动评选宣布，拟支持的20个城市为（按行政区划排序）：北京、天津、唐山、包头、大连、哈尔滨、苏州、温州、芜湖、厦门、济南、郑州、宜昌、长沙、广州、海口、宜宾、兰州、西宁、乌鲁木齐。

梳理中央支持实施城市更新的政策脉络：

1) 自2024年起，中央财政支持部分城市实施城市更新行动。2024年5月，财政部《关于开展城市更新示范工作的通知》，文件提出：“自2024年起，中央财政创新方式方法，支持部分城市开展城市更新示范工作，重点支持城市基础设施更新改造，进一步完善城市功能、提升城市品质、改善人居环境，推动建立“好社区、好城区”，促进城市基础设施建设由“有没有”向“好不好”转变，着力解决好人民群众急难愁盼问题，助力城市高质量发展。”

城市更新示范工作支持对象是地级及以上城市。2024年，每省（区、市）可推荐1个城市参评，首批评选15个示范城市，重点向超大特大城市和长江经济带沿线大城市倾斜，中央财政补助资金重点支持城市地下管网更新改造和污水管网“厂网一体”建设改造等。

2024年首批拟支持的15个城市为（按行政区划排序）：石家庄、太原、沈阳、上海、南京、杭州、合肥、福州、南昌、青岛、武汉、东莞、重庆、成都、西安。

2) 2025年，中央财政继续支持实施城市更新行动，探索建立可持续的城市更新机制，推动补齐城市基础设施的短板弱项，加强消费型基础设施建设，促进城市基础设施建设由“有没有”向“好不好”转变。

2025年4月，财政部、住房城乡建设部发布《关于开展2025年度中央财政支持实施城市更新行动的通知》，中央财政将按区域对实施城市更新行动城市给予定额补助。其中，东部地区每个城市补助总额不超过8亿元，中部地区每个城市补助总额不超过10亿元，西部地区每个城市补助总额不超过12亿元，直辖市每个城市补助总额不超过12亿元。

2025年5月15日，中办、国办印发的《关于持续推进城市更新行动的意见》表示，加大中央预算内投资等支持力度，通过超长期特别国债对符合条件的项目给予支持。中央财政要支持实施城市更新行动。地方政府要加大财政投入，推进相关资金整合和统筹使用，在债务风险可控前提下，通过发行地方政府专项债券对符合条件的城市更新项目予以支持，严禁违法违规举债融资。落实城市更新相关税费减免政策。鼓励各类金融机构在依法合规、风险可控、商业可持续的前提下积极参与城市更新，强化信贷支持。完善市场化投融资模式，吸引社会资本参与城市更新，推动符合条件的项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）、资产证券化产品、公司信用类债券等。

2025年5月20日，国家发改委固定资产投资司负责人赵成峰在国新办发布会上表示，今年中央预算内投资专门设立城市更新的专项，支持城市更新相关的公益性基础设施和公共服务设施建设，在支持城镇老旧小区改造、城中村改造等项目的基础上，扩围支持城市危旧住房、老旧街区、老旧厂区转型提质等工程。目前发改委正在组织计划申报和项目评审等工作，将于今年的6月底前下达2025年城市更新专项中央预算内投资计划。

从支持范围看，对比24年评选的上海、南京、杭州等15个示范城市，支持范围继续扩大；内陆二三线城市增加，长江经济带城市少于首批。从支持方向看，25年财政资金主要投向支持城市更新样板项目（地下及污水管网、市政基础设施、老旧片区更新改造等）和机制建设（项目储备和生成、资金安排和筹措、用地保障和审批）两个方向。从落地效果看，24年我国实施城市更新项目6万余个，完成投资约2.9万亿元，12个省设立专项资金给予奖补或贷款贴息，发行专项债近1000亿元用于各类更新改造、28个城市设立城市更新基金资金规模达4550亿元。

我们认为，中央财政支持的扩围及增量政策工具，有助于城更推进进程受制于地方财政主

导模式下资金平衡等堵点改善,同时具备对地方投入、金融及社会资本资金形成撬动作用,短期关注中央预算投资增量落地对主题型标的潜在催化。

1.1. 投资建议

政策表态“促进房地产行业止跌企稳”,基本面拐点或将近,增量政策预期持续。交易端,市场“底部共识”增强,“短线政策博弈+中长期估值修复”逻辑更加顺畅。配置方向上,我们建议优先考虑①非国央企受益于化债、政策纾困、需求改善等多重逻辑下的困境反转;②具备投资及改善产品优势的龙头房企独有的周期韧性;③区域型企业其城市基本面分化及市占率提升逻辑;④二手中介受益于存量交易景气度提升。其中,低估值优质非国企及地方型企业受益于融资、收储等政策的弹性空间或更大。

标的方面,建议关注 1) 未出险优质非国央企:龙湖集团、金地集团、新城控股、绿城中国、滨江集团等。2) 地方国企:越秀地产、城建发展、建发国际集团等。3) 龙头央企:中国海外发展、招商蛇口、保利发展、华润置地等;4) 优质物管:招商积余、保利物业、中海物业、华润万象生活、万物云;5) 中介企业:贝壳(和海外组联合覆盖)、我爱我家。

表 1: A 股重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司名称	最新日报价(元)	最新日市值(亿元)	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅	EPS (元)				PE (TTM)				归母净利润增速			
						2022A	2023A	2024A	2025E	2022A	2023A	2024A	2025E	2022A	2023A	2024A	2025E
A股																	
000002.SZ	万科A	6.60	787	-0.6%	-9.1%	1.9	1.0	-4.1	-1.0	9.2	6.5	-1.6	-6.5	0.4%	-46.2%	-506.8%	-75.5%
600048.SH	保利发展	8.16	977	0.4%	-7.9%	1.5	1.0	0.4	0.5	6.7	8.1	19.5	17.9	-33.0%	-34.2%	-58.6%	9.3%
001979.SZ	招商蛇口	8.66	785	-0.2%	-15.4%	0.5	0.7	0.4	0.5	14.0	12.4	19.4	16.9	-58.9%	48.2%	-36.1%	14.7%
601155.SH	新城控股	12.99	293	3.1%	8.6%	0.6	0.3	0.3	0.4	4.6	39.8	38.9	34.6	-88.9%	-47.1%	2.1%	12.4%
600383.SH	金地集团	3.72	168	-3.4%	-15.1%	1.4	0.2	-1.4	-0.4	4.9	18.9	-2.7	-10.4	-35.1%	-85.5%	-788.5%	-73.5%
600325.SH	华发股份	4.90	135	-0.2%	-13.2%	0.9	0.7	0.3	0.4	5.9	7.3	14.2	13.5	-19.3%	-28.7%	-48.2%	4.8%
002244.SZ	滨江集团	9.28	289	-1.0%	7.8%	1.2	0.8	0.8	0.9	7.3	11.4	11.3	10.0	23.6%	-32.4%	0.7%	13.2%
001914.SZ	招商积余	12.25	130	1.4%	15.9%	0.6	0.7	0.8	0.9	27.0	17.7	15.5	13.7	15.7%	24.0%	14.2%	12.9%
600266.SH	城建发展	4.35	90	-0.2%	-14.7%	-0.4	0.3	-0.5	0.3	-15.0	16.2	-9.5	17.0	-244.4%	-160.3%	-270.2%	-155.9%

盈利预测结果为 Wind 一致预期,数据统计时间截止 2025 年 6 月 6 日

资料来源:Wind,天风证券研究所

表 2: H 股重点标的估值与盈利预测

股票代码	公司名称	最新日报价(港元)	最新日市值(亿港元)	月初至今涨跌幅	年初至今涨跌幅	EPS (港元)				PE (TTM)				归母净利润增速			
						2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024A	2025E	2022A	2023A	2024A	2025E
港股																	
0688.HK	中国海外发展	13.14	1,438	-0.5%	6.0%	2.4	2.6	1.5	1.7	5.3	5.1	8.5	8.5	-46.9%	8.3%	-40.2%	7.2%
0960.HK	龙湖集团	9.47	662	-3.7%	-9.0%	4.5	2.3	1.7	1.0	5.5	4.2	5.6	5.9	-7.1%	-49.9%	-25.4%	-39.2%
1109.HK	华润置地	26.10	1,861	2.0%	15.7%	0.0	4.9	3.9	4.0	7.3	5.4	6.7	6.7	-	-	-20.2%	3.7%
0123.HK	越秀地产	4.30	173	-2.1%	-15.5%	1.4	0.9	0.3	0.3	8.4	4.6	15.4	15.4	0.8%	-34.0%	-70.4%	9.7%
1908.HK	建发国际集团	15.04	303	6.8%	25.3%	2.9	2.6	2.4	2.4	9.2	5.8	6.3	6.6	-6.3%	-10.5%	-8.4%	1.1%
3900.HK	绿城中国	9.41	239	-1.2%	1.6%	1.1	1.3	0.7	0.8	7.8	7.0	13.8	13.9	-28.2%	17.9%	-49.5%	18.8%
9979.HK	绿城管理控股	2.83	57	4.0%	-14.2%	0.4	0.5	0.4	0.4	15.7	5.2	6.6	6.6	19.9%	27.1%	-20.1%	3.0%
6049.HK	保利物业	30.75	170	0.7%	1.2%	2.3	2.8	2.9	3.1	22.2	11.1	10.6	10.7	20.2%	23.1%	4.5%	7.5%

盈利预测结果为 Wind 一致预期,数据统计时间截止 2025 年 6 月 6 日, EPS 汇率采用历史汇率。

资料来源:Wind,天风证券研究所

2. 成交概览

2.1. 新房市场

5月31日-6月6日，60城商品房成交面积为211万平，移动12周同比增速为-11.02%，增速较上期下降4.85pct；月度同比-19.53%，相较上月下降6.21pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为51、131、29万平，移动12周同比增速分别为-0.62%、-14.89%、-8.60%，增速较上期分别变化-3.97pct、-6.06pct、+2.59pct，与历史相比，一线、二线降幅扩大，三线及以下降幅收窄。

图 1：60 城商品房成交面积

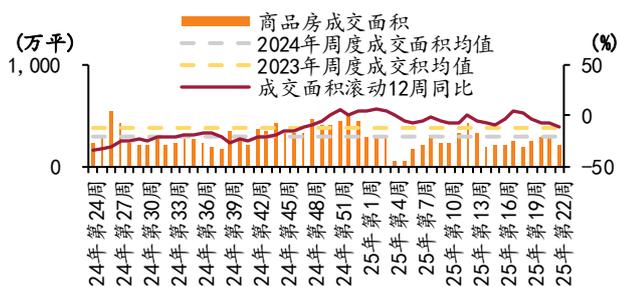
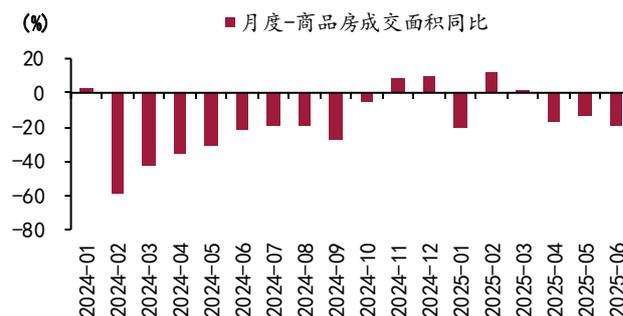


图 2：60 城商品房成交面积-月度同比

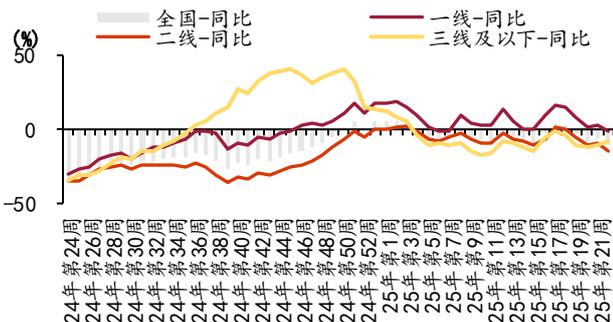


移动 12 周同比计算口径：本周及本周以前 11 周商品房成交面积之和/去年同期商品房成交面积之和，即对商品房成交面积求移动平均同比，本文中提到的其他“移动同比”也通过此方法计算

资料来源：Wind，天风证券研究所

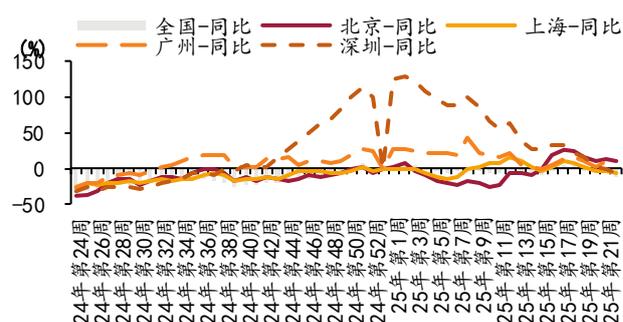
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：分能级商品房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：一线 4 城商品房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：商品房成交面积热力图

	25/06	25/05	25/04	25/03	25/02	25/01	24/12	24/11	24/10	24/09	24/08	24/07	24/06	24/05	24/04	24/03	24/02	24/01
全部城市	-20	-13	-17	1	13	-21	10	9	-6	-28	-19	-19	-22	-31	-35	-43	-59	3
一线城市	-17	7	-12	8	44	-10	15	18	15	-19	7	-10	-17	-28	-29	-40	-60	6
二线城市	-26	-20	-19	-1	6	-25	10	4	-17	-35	-32	-25	-22	-32	-37	-44	-59	2
三线及以下	24	-8	-18	-9	4	-18	-7	23	41	37	30	2	-29	-23	-40	-46	-60	0
北京	-20	-3	-12	38	8	-43	2	13	-17	-20	0	-9	-20	-32	-41	-41	-55	88
上海	-10	6	-15	-7	77	-6	-14	6	13	-26	-8	-16	-19	-26	-23	-28	-69	-28
广州	-20	22	-10	4	19	22	48	0	44	-19	42	6	-3	-26	-27	-46	-49	10
深圳	-31	-7	-3	6	138	63	135	135	39	17	21	-17	-34	-28	-21	-59	-60	-8
杭州	-33	-28	-12	-25	2	-35	-23	-29	-48	-43	-59	-32	15	-34	-47	-23	-69	-19
青岛	-9	-3	-23	-30	-2	-33	-18	-1	-24	-50	-35	-11	-58	-42	-22	-46	-60	56
苏州	-20	-35	-19	26	-15	-26	73	18	15	21	-19	-7	-23	-35	-49	-32	-60	-12
无锡	-43	54	-2	-11	12	13	61	-38		19	-2	-51	44	-43	-59	-47	-68	-24
济南	21	-32	-10	-38	21	-42	-5	30	-21	-49	-3	-40	-16	7	-21	-7	-67	31
温州	17	3	2	28	-27	12	19	15	12	27	-38	-11	-3	22	-21	-32	9	-48
宁波	-48	-65	-8	54	-17	-35	51	39	130	0	41	-46	-13	-13	-54	-58	-75	39
扬州	-74	20	-54	22	40	57	31	30	64	-7	-23	20	-9	-12	-3	-51	-56	33
金华	-79	-94	-60	28	13	4	88	-14	-31	-61	-63	-34	67	-54	58	-12		
绍兴		-8	51	209	167	-31	-10	-69	-6	-70	-62	-91	-91	-69	-40	-83	-87	32
南宁	-9	52	29	3	28	76	-35	-16	-1	-27	44	-34	-4	-56	-64	-48	-67	-49
东莞	-11	69	32	54	54	-18	104	82	124	-7	65	-23	0	-56	-44	-53	-60	17
惠州	-37	20	-50	-10	32	-32	4	-37	18	21	-56	25	-17	5	21	-45	-82	-6
佛山	-25	-25	-39	-21	30	-30	2	8	29	-21	-45	-3	5	-3	-24	-53	-65	36
武汉	-12	6	15	53	32	-27	98	164	-20	-28	-13	7	22	-51	-38	-57	-69	15
成都	-31	-35	-18	6	25	-15	16	-11	-38	-37	-34	-27	-30	-25	-41	-39	-52	11

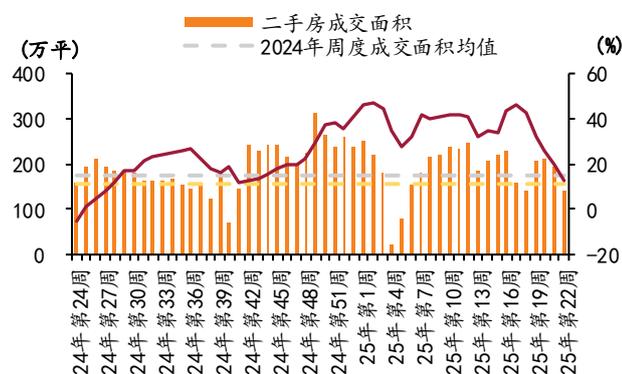
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 二手房市场

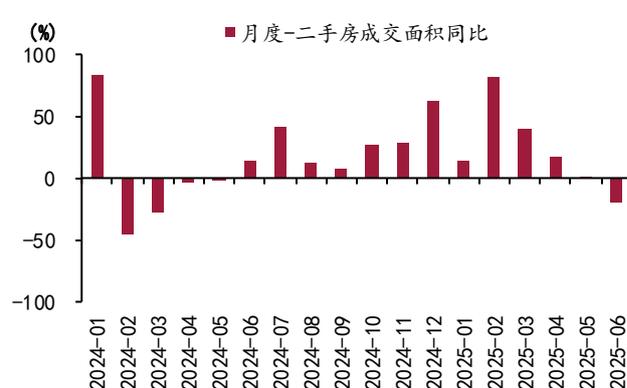
5月31日-6月6日，17城二手房成交面积为143万平，移动12周同比增速为+12.96%，增速较上期下降6.96pct；月度同比-19.93%，相较上月下降21.18pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为35、101、7万平，移动12周同比增速分别为+21.36%、+10.63%、+7.25%，增速较上期分别变化-8.31pct、-6.50pct、-7.65pct，与历史相比，一线二线三线及以下增幅收窄。

图 6：17 城二手房成交面积



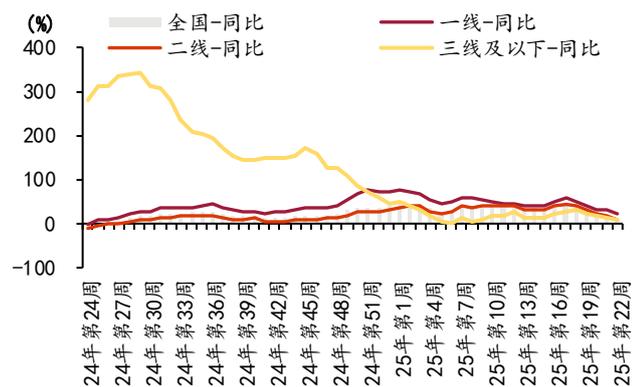
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：17 城二手房成交面积-月度同比



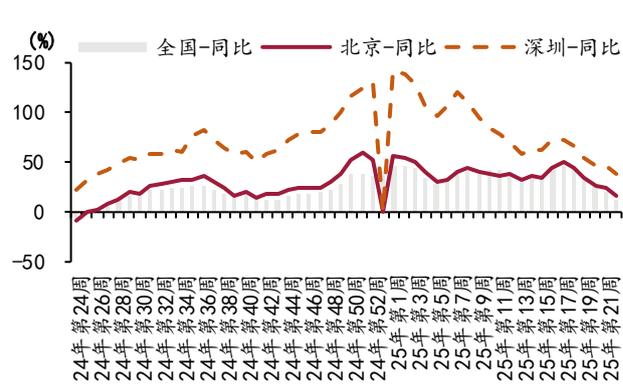
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：分能级二手房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：一线 2 城二手房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：二手房成交面积热力图

	25/06	25/05	25/04	25/03	25/02	25/01	24/12	24/11	24/10	24/09	24/08	24/07	24/06	24/05	24/04	24/03	24/02
全部城市	-20	1	17	39	82	13	62	29	28	8	13	41	14	0	-4	-28	-46
一线城市	-12	10	26	43	93	13	96	58	68	2	35	63	18	9	2	-29	-52
二线城市	-23	-2	15	38	84	14	56	19	12	7	3	30	8	-8	-10	-32	-48
北京	-12	8	20	36	88	4	69	45	55	-5	29	51	16	0	-7	-35	-57
深圳	-11	17	44	63	108	43	205	101	115	39	55	114	25	44	39	5	-24
杭州	-56	4	29	81	208	-4	36	26	13	-8	-14	106	118	11	-1	-19	-69
青岛	-17	-7	-11	20	63	-29	26	21	25	7	11	43	29	11	16	-25	-54
苏州	-28	-22	9	29	13	-2	62	-16	-2	16	15	27	-2	1	-11	-35	-30
厦门	-41	9	18	89	321	336	74	31	41	48	-10	18	17	-16	-24	-41	-49
金华	-62	-96	27	218	117	2	-1	-9	24	-38	-29	-10	-27	-60	-13	-76	-73
南宁	-28	11	-3	16	103	96	272	80	109	76	41	76	42	-3	15	-14	-32
东莞	-21	45	56	57	82	0	73	19	44	14	0	5	-18	-39	-39	-47	-58
佛山	-10	-9	18	12	31	-20	6	-1	-11	-7	-20	-4	-12	-10	-21	-29	-40
成都	-13	3	19	35	90	0	66	30	5	4	11	34	3	-9	-11	-30	-49
江门	-26	0	1	110	112	87	-10	-24	-16	-2	45	38	-11	-4	-6	-41	-45
衢州	-5	18	-18	-6	-3	82	66	-20	39	-13	-43	168					184

热力图使用高频二手房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

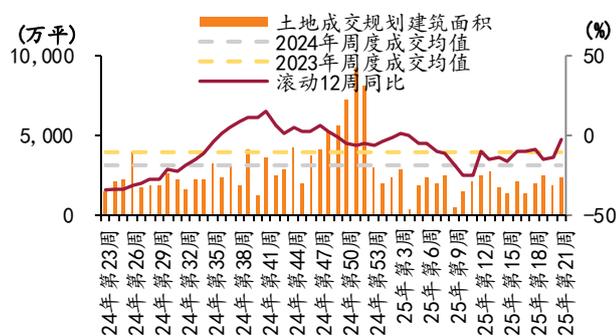
2.3. 土地市场

5月26日-6月1日,全国土地成交建筑面积为2341万平,滚动12周同比增速为-2.79%,较前期上升11.40pct;分能级看,一线、二线、三线城市本周土地成交建筑面积分别为259、786、1296万平,滚动12周同比增速分别为+31.80%、+21.03%、-15.79%,增速较上期分别提升+27.57pct、+13.83pct、+9.42pct,与历史相比,三线成交建面降幅收窄,一线、二线增幅扩大。

全国土地成交金额达到365亿元,滚动12周同比增速为+17.18%,较前期上升15.92pct。其中,一线、二线、三线城市分别为99、126、141亿元,滚动12周同比增速分别为39.56%、31.15%、-12.05%。

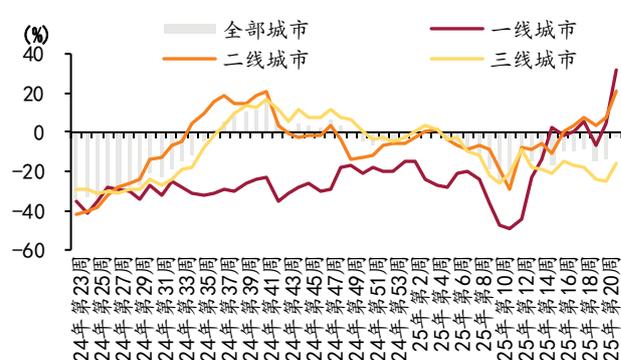
全国土地成交平均溢价率为3.59%,滚动12周同比增速为+4.80pct。分能级看,一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为0.04%、6.99%、3.24%,滚动12周同比增速分别为5.2pct、7.32pct、-1.17pct。

图 11: 土地成交建筑面积



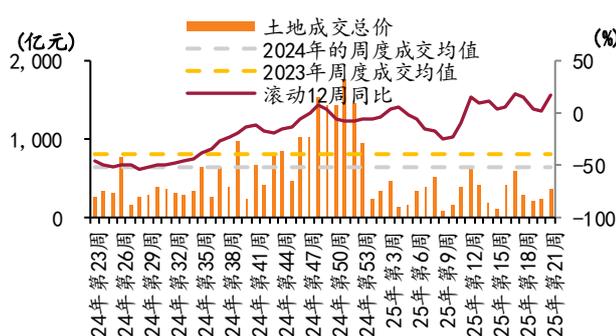
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 土地成交建筑面积-移动12周同比



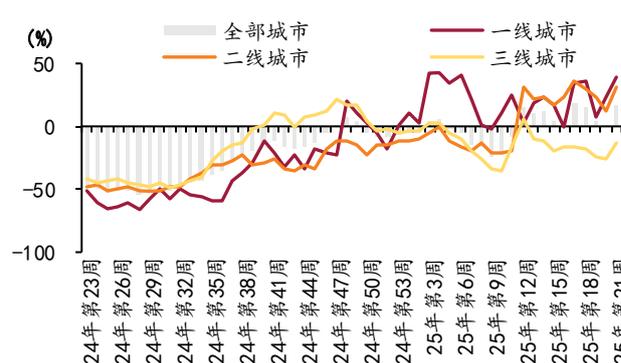
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 土地成交总价



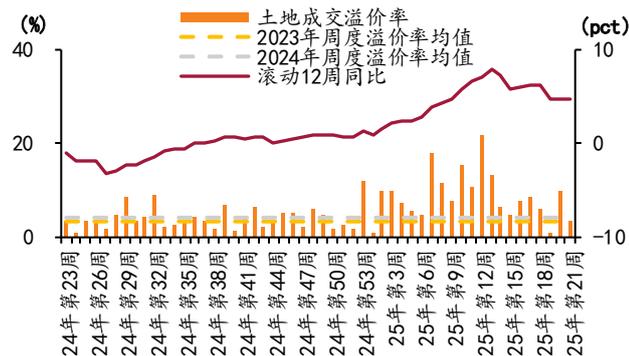
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 14: 土地成交总价-移动12周同比



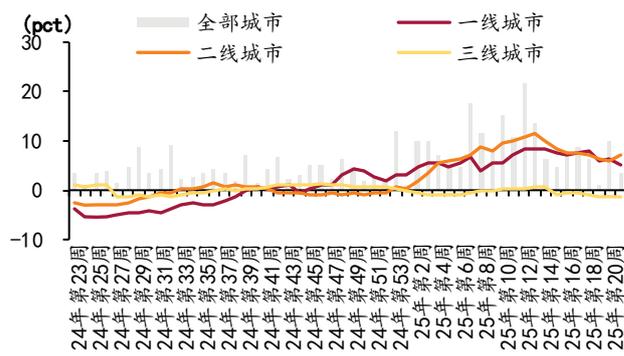
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：土地成交溢价率-移动 12 周同比



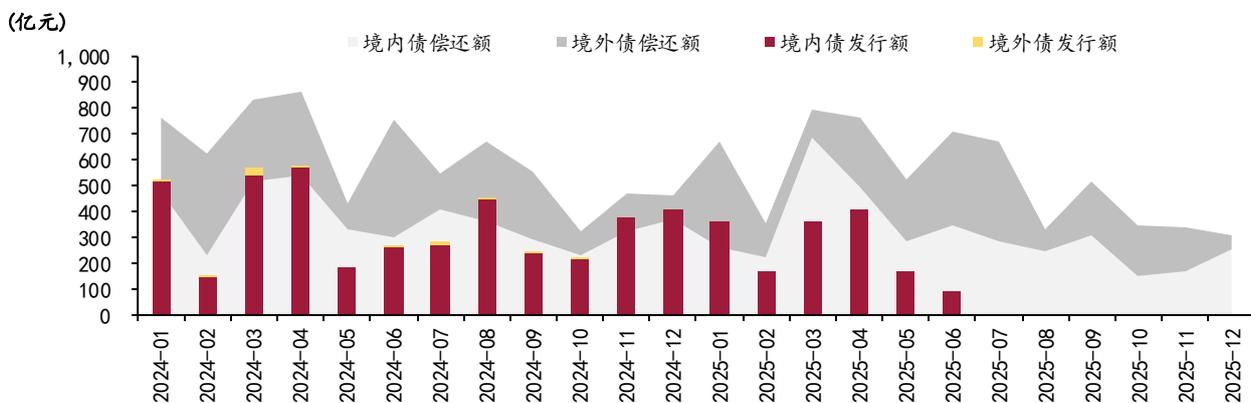
资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周融资动态

2025 年 5 月 31 日-2025 年 6 月 6 日，房企共发行境内债券 5 只（其中 5 只为国企发行），境内债发行金额合计 0 亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）。

2025 年 6 月（数据截至 2025 年 6 月 6 日），地产债境内、境外债券发行额分别为 91 亿元、0 亿元，当月偿还额分别为 343.74 亿元、367.43 亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为 -252.74 亿元、-367.43 亿元。

图 17：房地产业债券融资及到期归还情况



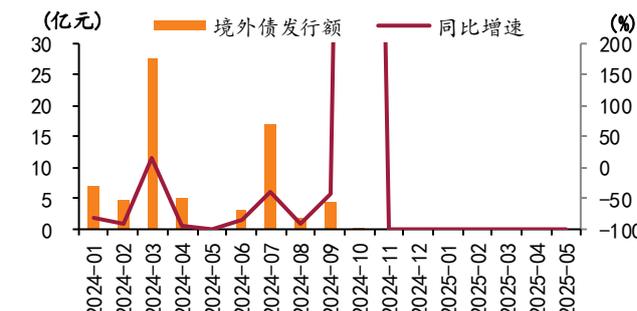
资料来源：Wind，Bloomberg，天风证券研究所

图 18：地产开发企业境内债发行额及其同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：房地产业境外债发行额及其同比



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

表 3：本周新发境内债

债券简称	发行人	公司属性	发行总额 (亿元)	票面利率	上市日	到期日	主体评 级	募资用途
25 建发地产 MTN004	建发房产	地方国企	-	-	2025-06 -10	2031-06 -09	AAA	本期中期票据基础发行金额 0 亿元, 发行金额上限 16 亿元, 用于偿还发行人本部债务融资工具
25 矿盛 01	盛世广业	中央国企	-	4.3	-	2027-06 -09	AA+	本期债券的募集资金扣除发行费用后, 拟用于偿还回售的公司债券本金。 本期发行采取发行金额动态调整机制, 基础发行规模为 0 亿元, 发行金额上限为 40 亿元[含 40 亿元], 用于置换前期偿还发行人到期的债务融资工具的自有资金及用于项目建设。
25 华润控股 MTN003B	华润置地 控股	中央国企	-	2.1	2025-06 -09	2030-06 -06	AAA	本期中期票据计划发行规模 13 亿元, 拟用于偿还发行人本部到期债务融资工具 本期发行采取发行金额动态调整机制, 基础发行规模为 0 亿元, 发行金额上限为 40 亿元[含 40 亿元], 用于置换前期偿还发行人到期的债务融资工具的自有资金及用于项目建设。
25 招商蛇口 MTN002	招商蛇口	中央国企	-	1.91	2025-06 -09	2028-06 -06	AAA	本期中期票据计划发行规模 13 亿元, 拟用于偿还发行人本部到期债务融资工具 本期发行采取发行金额动态调整机制, 基础发行规模为 0 亿元, 发行金额上限为 40 亿元[含 40 亿元], 用于置换前期偿还发行人到期的债务融资工具的自有资金及用于项目建设。
25 华润控股 MTN003A	华润置地 控股	中央国企	-	1.9	2025-06 -09	2028-06 -06	AAA	本期中期票据计划发行规模 13 亿元, 拟用于偿还发行人本部到期债务融资工具 本期发行采取发行金额动态调整机制, 基础发行规模为 0 亿元, 发行金额上限为 40 亿元[含 40 亿元], 用于置换前期偿还发行人到期的债务融资工具的自有资金及用于项目建设。

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4. 行业与个股情况

4.1. 行业涨跌与估值情况

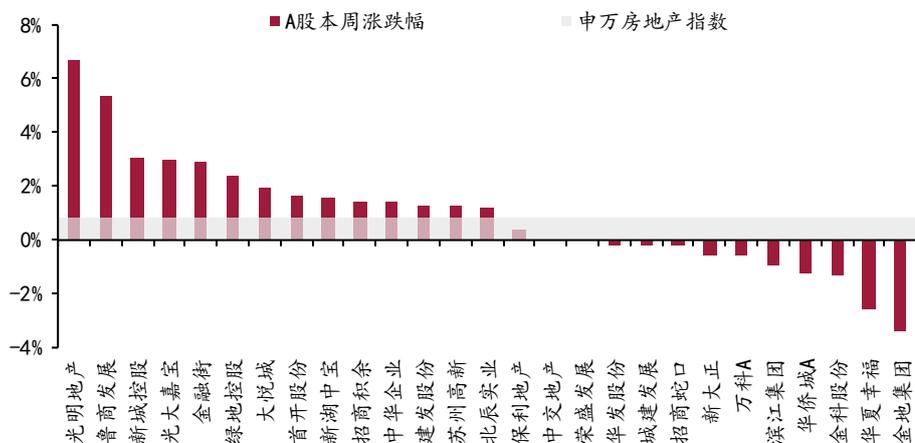
4.1.1. A 股市场

本周申万房地产指数+0.86%，较上周下跌 0.09pct，涨幅排名 21/31，跑输沪深 300 指数 0.02pct。A 股涨幅前三个股分别为中润资源+21.03%、莱茵体育+12.79%、广汇物流+9.24%；跌幅前三个股分别为*ST 中迪-5.31%、金地集团-3.38%、华夏幸福-2.61%。

图 20：申万板块本周涨跌幅排名

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：A 股重点个股本周涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 4：A 股本周涨/跌前五

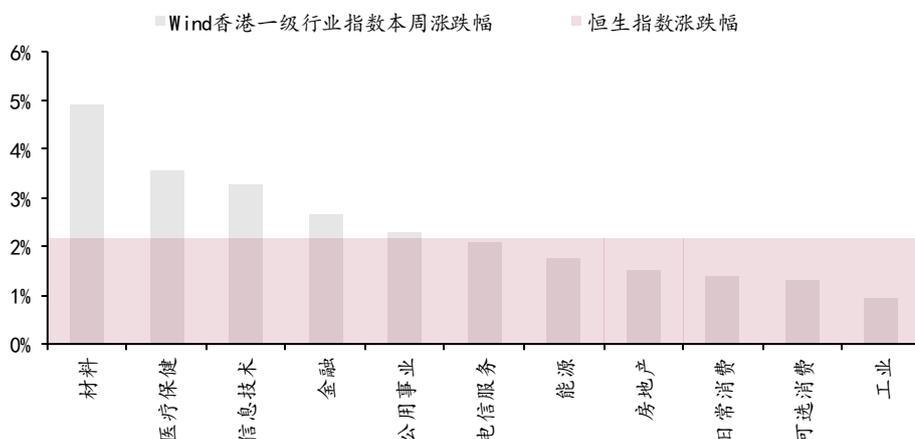
涨幅排名			跌幅排名		
1	中润资源	+21.03%	1	*ST 中迪	-5.31%
2	莱茵体育	+12.79%	2	金地集团	-3.38%
3	广汇物流	+9.24%	3	华夏幸福	-2.61%
4	南都物业	+8.87%	4	锦和商业	-2.02%
5	天房发展	+7.97%	5	沙河股份	-2.02%

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

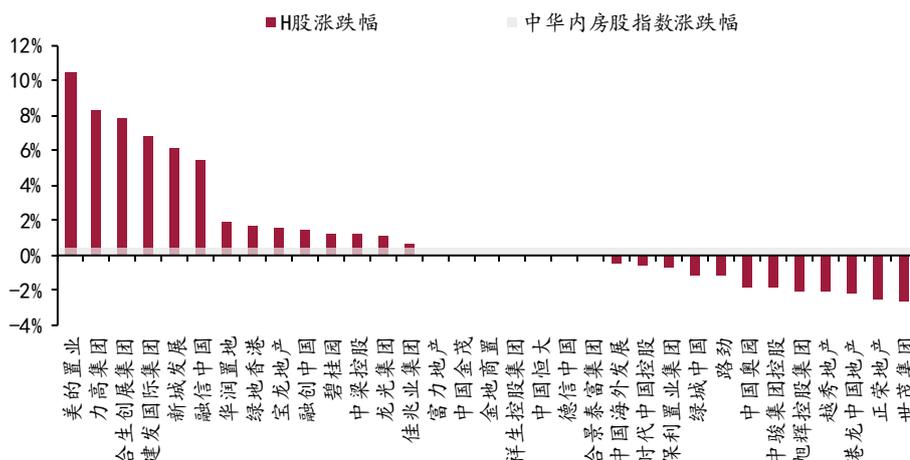
本周 Wind 香港房地产指数+1.51%，较上周下降 0.30pct，涨幅排序 8/11，跑输恒生指数 0.65pct；克而瑞内房股领先指数为 0.44%，较上周下跌 0.13pct。H 股涨幅前三个股分别为美的置业+10.53%、力高集团+8.27%、合生创展集团+7.89%；跌幅前三个股分别为弘阳地产-17.24%、禹洲集团-6.45%、建业地产-6.00%。

图 22：Wind 香港一级行业指数本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：H 股重点个股本周涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 5：H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	美的置业	+10.53%	1	弘阳地产	-17.24%
2	力高集团	+8.27%	2	禹洲集团	-6.45%
3	合生创展集团	+7.89%	3	建业地产	-6.00%
4	建发国际集团	+6.82%	4	雅居乐集团	-5.81%
5	新城发展	+6.19%	5	远洋集团	-4.81%

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 重要公告概览

表 6：重要公告一览

公司	公告日期	内容摘要
新城控股	2025-06-04	公司控股股东富域发展及常州德润部分股份解质，拟用于后续质押，显示对公司发展信心及资金运作灵活性。
招商蛇口	2025-06-03	公司截至 5 月底已斥资 3.98 亿元实施股份回购，占总股本的比例为 0.453%。
旭辉控股集团	2025-06-04	公司境外债务重组获超 9 成支持，债务将减少约 52.7 亿美元。公司将寻求法院批准及认可该计划，现订于 2025 年 6 月 26 日上午十时正（香港时间）举行聆讯。
北辰实业	2025-06-05	公司执行董事、副总经理、董事会秘书胡浩因工作变动，于 2025 年 6 月 4 日辞去相关职务，原定任期至 2027 年 5 月 16 日。
深深房 A	2025-06-04	公司董事会审议通过《关于授权公司管理层决定参与国有土地使用权“招拍挂”事宜的议案》。
招商积余	2025-06-05	截至 2025 年 5 月 31 日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份数量为 1,425,800 股，占公司总股本的比例为 0.134%。

资料来源：Wind，天风证券研究所

6. 风险提示

- 1)行业信用风险蔓延，影响整个地产行业的再融资、销售和竣工预期；

- 2)行业销售下行超预期，带动行业开发投资、新开工、拿地、施工等指标快速下行；
- 3)因城施策力度不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com