

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

“核心区+好产品”率先止跌回稳，重申 关注中线布局

地产行业周报

行业评级：地产 强于大市（维持）

平安证券研究所地产团队

2025年6月9日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

核心摘要

- **周度观点：**核心区及好房子率先止跌回稳逐步被验证及市场接受。本周受端午假期影响，重点50城新房备案口径成交环比降33.4%，尽管短期成交存在波折，但随着核心城市核心区供需格局改善，叠加过去限价带来的优质住房相对稀缺，“核心区+好产品”正率先止跌回稳。随着半年末房企加大营销力度及优质房源供应，预计短期成交环比有望恢复上行，但同比由于上年高基数或小幅下滑。
- **短期结构性复苏有望延续，中期为产品力与拿地能力的竞争。**当前市场主要担忧在于：1) 核心区供给有限、年内诞生多个“地王”，房企能否获取充足货量及保障利润率；2) 随着好房子供应增加，是否会步入新的价格战，进而影响去化或利润率。我们认为短期无需过度担忧：1) 主要房企销售规模及利润较高点已明显回落，边际增量优质项目带来业绩弹性较大；2) 当前高价地主要集中核心城市核心区，供应仍相对有限，且得益于限价放开与得房率提升，预计去化率有望维持高位。中期将是产品力、拿地能力的竞争，一方面随着好房子供给增加，将对品质提出更高要求；另一方面，地段作为好房子重要衡量标准，但优质地块相对稀缺，拿地能力强将是房企重要优势。
- **重申关注中线布局，看好历史包袱较轻、库存结构优化、产品力强房企。**短期市场对楼市修复持续性仍存疑、同时一揽子金融政策出台后政策预期有所降低，板块或维持震荡，我们更建议关注中线布局，持续看好历史包袱较轻、库存结构优化、产品力强房企，我们在2024年末专题报告《“止跌回稳”路径下受益房企特征探讨》中综合得分前两位的建发国际集团、华润置地2025年年内涨幅分别达25.3%，15.7%，已明显跑赢申万地产指数（-7%）。
- **个股建议关注：**1) 历史包袱较轻、库存结构优化、产品力强房企如华润置地、中国海外发展、绿城中国、建发国际集团、招商蛇口、滨江集团、越秀地产、保利发展等；2) 估值修复房企如新城控股、金地集团、万科A等；3) 经纪（贝壳）、物管（中海物业、保利物业、招商积余）、代建（绿城管理控股）等细分领域头部企业。
- **政策环境监测：**《2025年度中央财政支持实施城市更新行动评选结果公示》发布，北京、南通优化住房公积金政策。
- **市场运行监测：**1) 成交环比回落，后市有待观察。本周(5.31-6.6)重点50城新房成交1.5万套，环比降33.4%，重点20城二手房成交1.5万套，环比降23.5%。6月（截至6日）重点50城新房日均成交同比降43.1%，环比降20.7%；重点20城二手房日均成交同比降13.1%，环比降7.4%。2) 库存环比微降，去化周期18.3个月。16城取证库存9097万平，环比降0.4%，去化周期18.3个月。



核心摘要

- **资本市场监测：**1) **地产债：**本周境内地产债发行81亿元。2) **地产股：**本周房地产板块涨0.86%，跑输沪深300（0.88%）；当前地产板块PE（TTM）39.77倍，估值处于近五年96.13%分位。
- **风险提示：**1) 楼市修复不及预期风险；2) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险；3) 行业短期波动超预期风险。



政策环境监测-政策梳理



● 偏松 ● 偏紧 ● 中性

2025年6月6日 北京

进一步完善提高住房公积金个人住房贷款服务质效工作

2025年6月4日 财政部、住建部

发布《2025年度中央财政支持实施城市更新行动评选结果公示》，北京等20城入围，计划补助超200亿元

2025年6月4日 南通

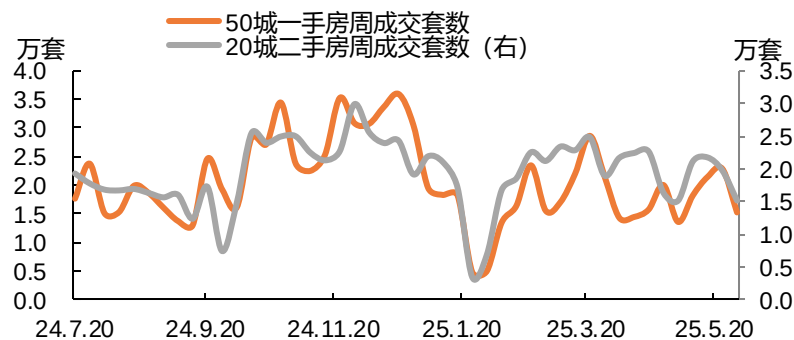
提高住房公积金贷款额度，加大人才、现役或退役军人支持，支持以旧换新购买改善性住房，降低首付款比例

市场运行监测

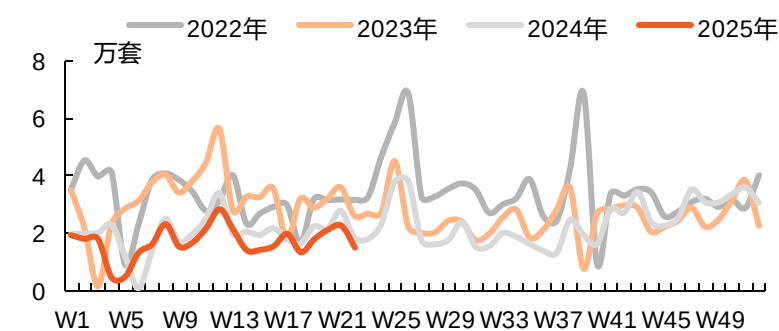
成交：环比回落，后市有待观察

点评：本周(5.31-6.6)重点50城新房成交1.5万套，环比降33.4%，重点20城二手房成交1.5万套，环比降23.5%。6月（截至6日）重点50城新房日均成交同比降43.1%，环比降20.7%；重点20城二手房日均成交同比降13.1%，环比降7.4%。

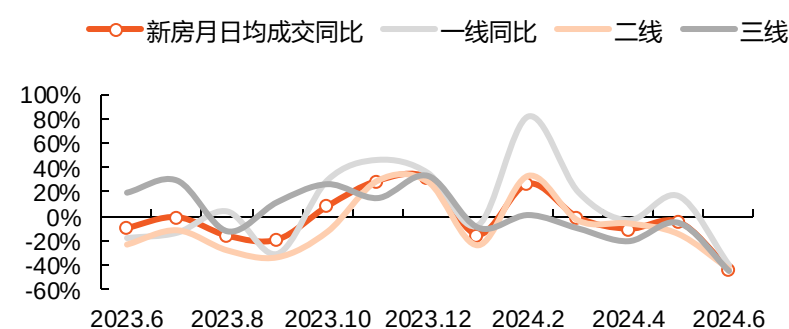
重点城市一二手房周成交变化



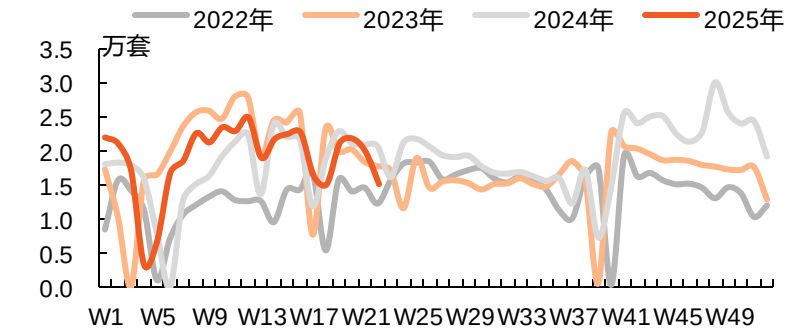
重点50城一手周成交走势对比



重点50城新房月日均成交变化



重点20城二手周成交走势对比



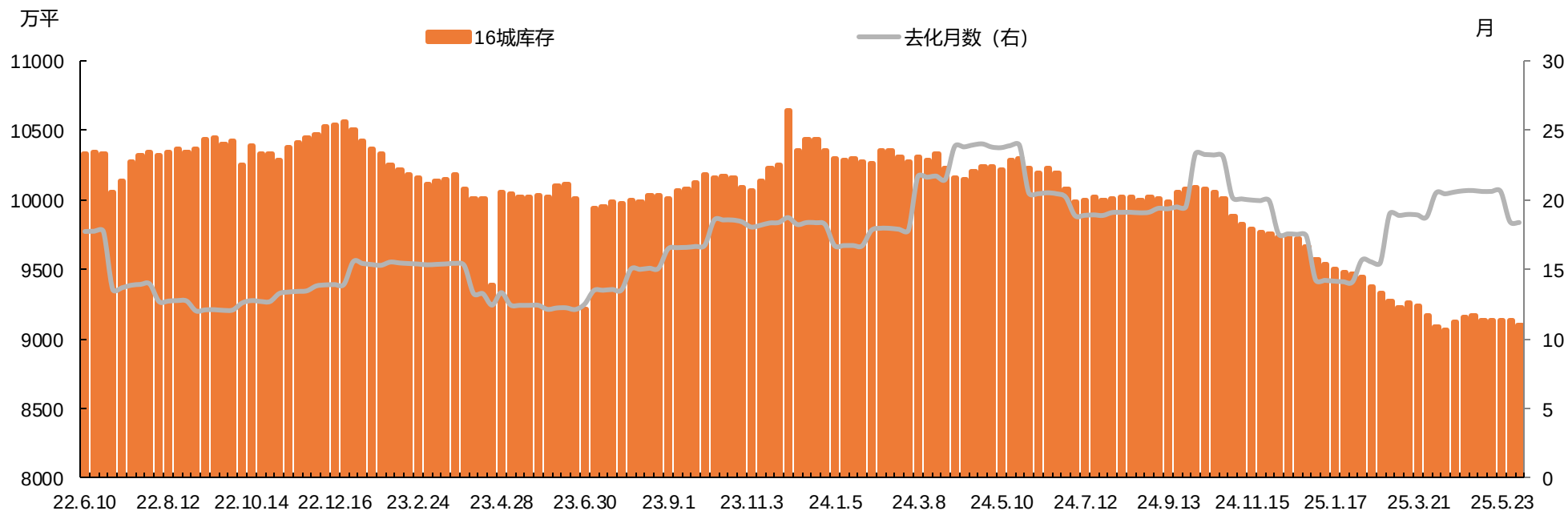


市场运行监测

库存：环比微降，去化周期18.3个月

点评：16城取证库存9097万平，环比降0.4%，去化周期18.3个月。

16城商品房取证库存及去化月数



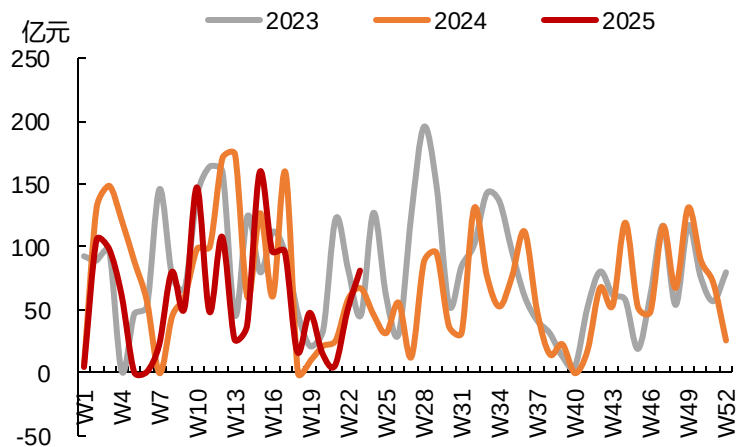


资本市场监测——境内债

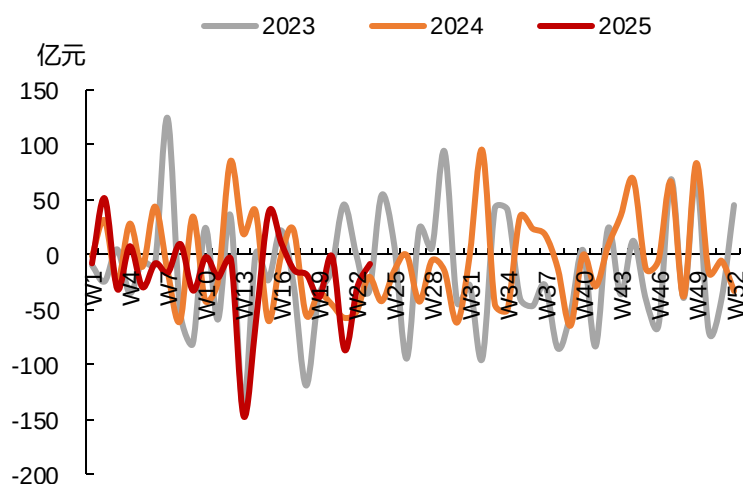
境内房地产债发行：发行量环比上升、净融资环比上升

本周境内地产债发行量环比上升、同比上升，净融资额环比上升、同比上升。其中总发行量为81亿元，总偿还量为90亿元，净融资额为-9亿元。到期压力方面，25年全年到期和提前兑付规模总共3210.16亿元，同比24年减少约2.96%；向后看，26年8月是债务到期压力最大月份，到期规模约588.19亿元。

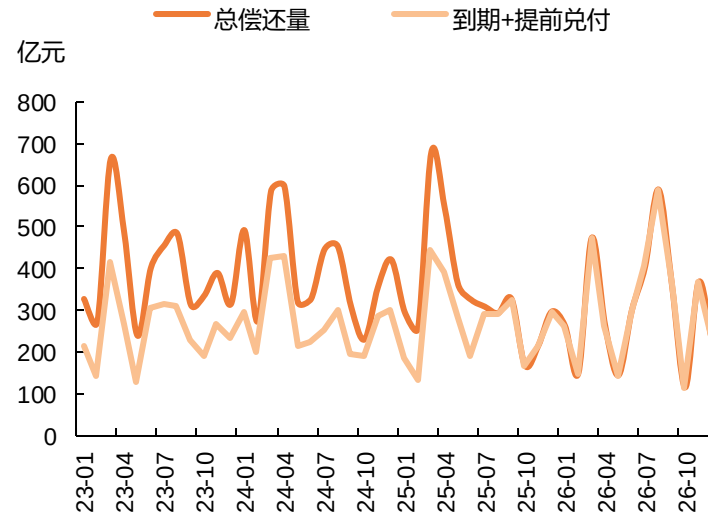
◆ 非城投地产债周发行量



◆ 非城投地产债周净融资额



◆ 非城投地产债总偿还量



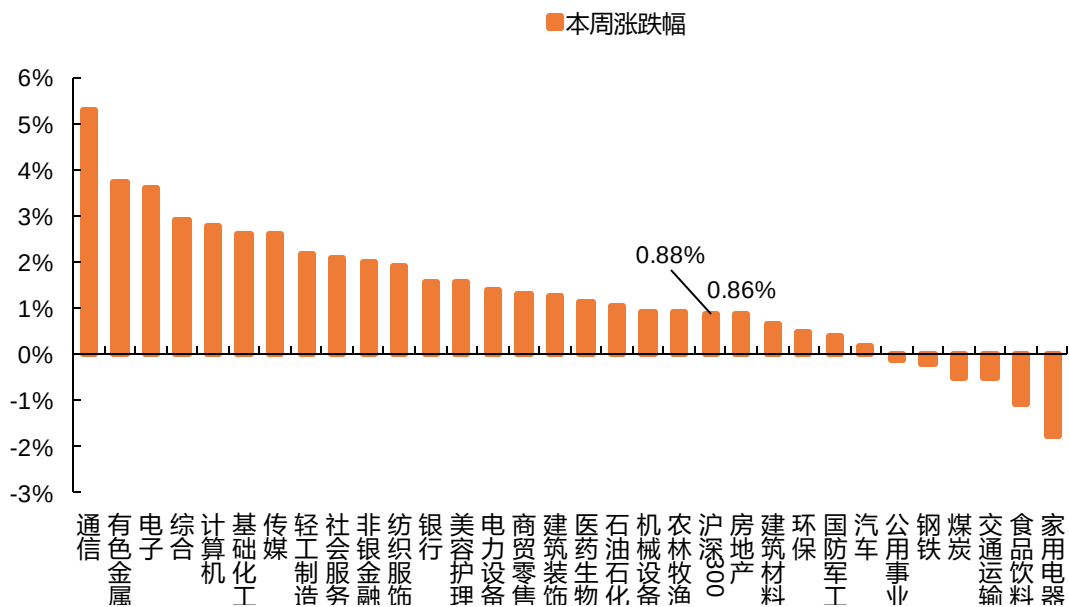


资本市场监测——地产股

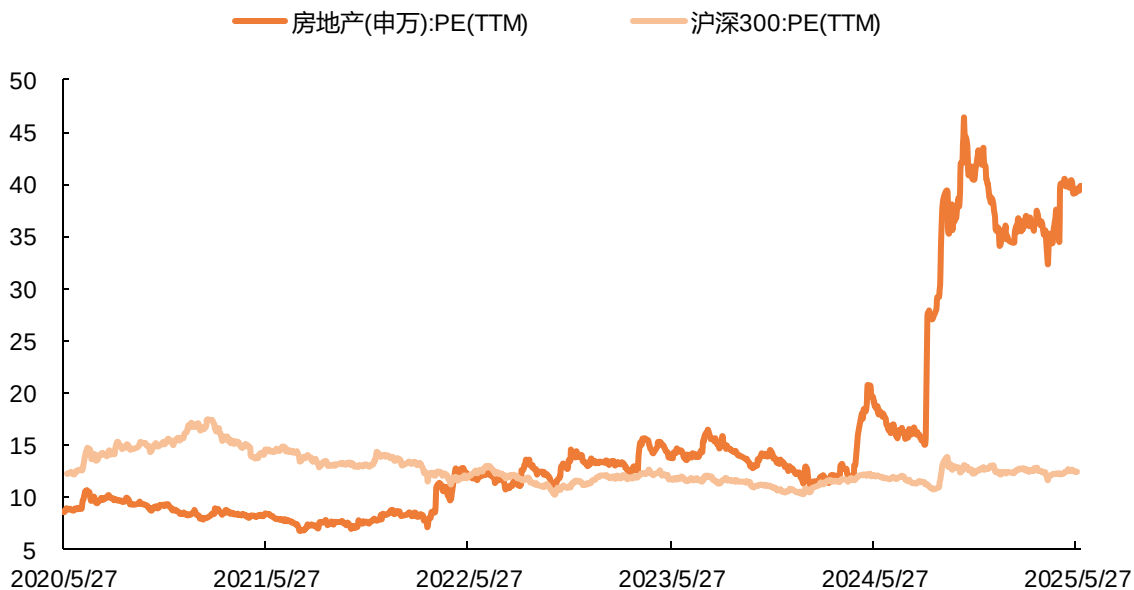
板块涨跌排序

本周房地产板块涨0.86%，跑输沪深300（0.88%）；当前地产板块PE（TTM）39.77倍，高于沪深300的12.56倍，估值处于近五年96.13%分位。

行业涨跌情况



房地产PE（TTM）走势图



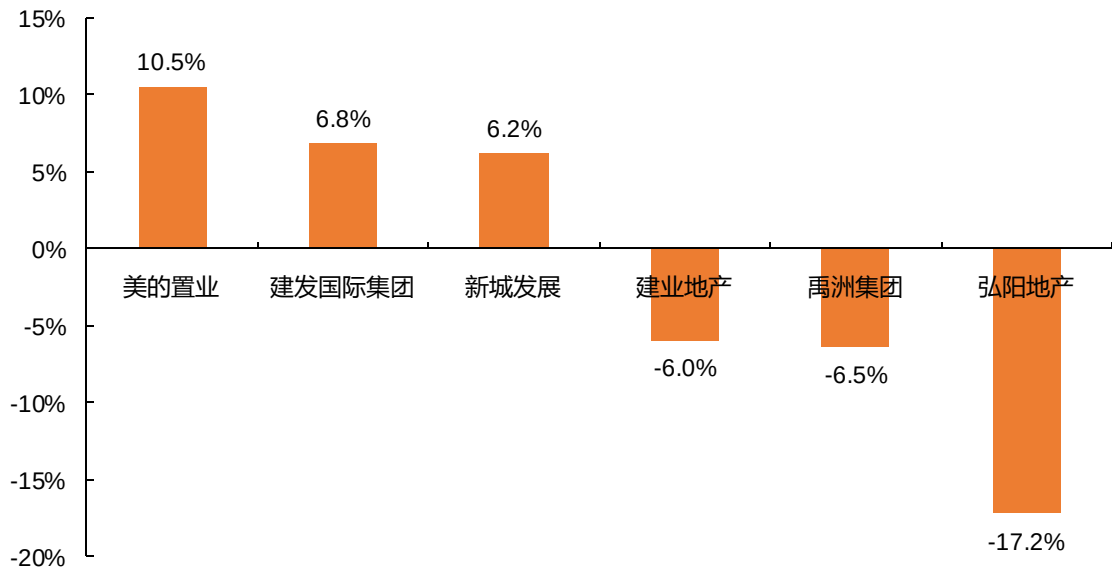


资本市场监测——地产股

个股表现

本周上市房企50强涨跌幅排名前三为美的置业、建发国际集团、新城发展，排名后三为建业地产、禹洲集团、弘阳地产。

上市50强涨跌幅排名前三及后三房企



房企关注事项

企业	事项
天健集团	中标深圳龙岗布吉南门墩城中村改造项目服务商
旭辉控股	境外债务重组获超9成支持，债务将减少约52.7亿美元
越秀	越秀、北京城建、未来科学城、贝好家联合体23.95亿摘北京昌平宅地
保利发展	与上海地产集团签署重点城市更新项目合作协议
万科企业	获深铁集团不超过30亿元借款支持

资本市场监测——地产股

重点公司对比

	股票代码	最新市值(人民币、亿元)	2024年权益拿地金额（亿元）	拿地金额/市值	2024年权益销售金额（亿元）	2024年权益拿地金额/2024年权益销售额
绿城中国	3900. HK	219	549	251%	1210	45%
建发国际集团	1908. HK	278	406	146%	1040	39%
中国金茂	0817. HK	132	187	142%	678	28%
滨江集团	002244. SZ	289	346	120%	544	64%
越秀地产	0123. HK	159	189	119%	687	27%
保利发展	600048. SH	977	583	60%	2545	23%
中国海外发展	0688. HK	1317	688	52%	2858	24%
华发股份	600325. SH	135	68	50%	692	10%
招商蛇口	001979. SZ	785	285	36%	1506	19%
华润置地	1109. HK	1704	546	32%	1800	30%
龙湖集团	0960. HK	606	68	11%	676	10%
万科A	000002. SZ	787	47	6%	1590	3%
金地集团	600383. SH	168	4	3%	424	1%

资料来源：Wind，克而瑞，中指院，平安证券研究所；注：拿地数据来自中指院，销售数据来自克而瑞，市值截至2025年6月6日

风险提示

- 1) 楼市修复不及预期风险；
- 2) 个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险：若政策发力、楼市修复不及预期，资金压力较高企业仍可能出现债务违约/展期情形；
- 3) 房地产行业短期波动超出预期风险：若地市延续分化，多数房企新增土储规模不足，将对后续货量供应产生负面影响，进而影响行业销售、投资、开工、竣工等。

地产团队			
分析师	邮箱	资格类型	资格编号
杨侃	YANGKAN034@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060514080002
郑茜文	ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060520090003
王懂扬	WANGDONGYANG339@PINGAN.COM.CN	证券投资咨询	S1060522070003

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。