

房地产

证券研究报告
2025 年 07 月 27 日

公募低配幅度扩大，北上市值环比回升——2025 年二季度地产持仓点评

行业追踪 (2025.7.19–2025.7.25)

公募持仓：低配幅度扩大，持仓占比连续三季度下滑

2025 年二季度房地产板块的公募基金持仓总市值为 484.4 亿元，环比下降 11.67%。地产板块持仓市值占股票投资市值比重 0.67%，环比一季度下降 0.12 个百分点，持仓占比连续三季度下降。二季度地产板块配置比例在所有行业分类中排名第 11，较 2025 年一季度下降 1 名；持仓相对标准行业配置比例低配 0.55 个百分点，低配幅度较上季度扩大。细分赛道中，2025Q2 住宅物业开发、非住宅物业开发和运营、园区综合开发、物业管理服务持仓市值分别为 112.6、1.9、45.6、6.4 亿元，环比上期分别变化 -18.48%、-40.31%、-13.37%、+8.92%。

重仓股：新城、滨江获增持，金地、城建、保利等减持幅度靠前

从重仓个股持仓增减持来看，1) 持仓数量方面，持仓数量占流通股比重增幅前 5 的个股分别为万业企业+1.66%、新城控股+1.29%、南京高科+0.72%、我爱我家+0.45%、招商积余+0.28%，减仓数量占流通股比重前 5 个股分别为金地集团-3.78%、城建发展-2.71%、保利发展-1.27%、华发股份-0.78%、海南机场-0.69%。从重仓持股基金数量来看，二季度公募基金合计重仓 37 家房企，环比上期下降 2 家；平均每家房企获 12 只基金重仓，环比上期下降 1 只。重仓个股中，共 19 家房企获更多公募基金增持，其中增持基金数量变化前三分别为滨江集团 (+8 只)、万业企业 (+6 只)、中润资源 (+6 只)；25 家房企受到公募基金减持，前三为保利发展 (-26 只)、金地集团 (-25 只)、招商蛇口 (-20 只)。

沪深港通：北上、南下资金二季度持仓市值环比上升

2025 年二季度北上资金中房地产持仓总市值为 140.0 亿元，环比增长 9.59%。从重点个股的增持力度来看，持仓股票数量占流通股数量比重提升幅度前 3 分别为保利发展 (1.37pct)、张江高科 (1.14pct)、世联行 (0.82pct)，降幅前 3 分别为中交地产 (-1.15pct)、新湖中宝 (-1.11pct)、天健集团 (-0.75pct)。2025 年二季度南下资金中房地产持仓总市值为 886.7 亿元，环比增长 0.76%。从重点个股的增持力度来看，持仓股票数量占流通股数量比重提升幅度前 3 分别为融创中国 (5.94pct)、龙湖集团 (2.12pct)、富力地产 (1.65pct)，降幅前 3 分别为碧桂园服务 (-2.78pct)、雅生活服务 (-2.04pct)、融创服务 (-1.02pct)。

7 月新房、二手房同比增速转弱

新房市场本周成交 196 万平，月度同比-12.99%，相较上月下降 2.12pct；累计库存 10179 万平，二线、三线及以下去化加速，一线去化放缓。二手房市场本周成交 174 万平，月度同比-6.15%，相较上月下降 8.79pct。7 月 14–20 日，土地市场成交建面 1751 万平，滚动 12 周同比-0.6%；成交总额 194 亿元，滚动 12 周同比 20.95%；全国平均溢价率 7.84%，滚动 12 周同比+2.96pct。

本周申万房地产指数+4.07%，较上周提升 6.24pct，涨幅排名 7/31，领先沪深 300 指数 2.38pct。H 股方面，本周 Wind 香港房地产指数+3.42%，较上周提升 3.73pct，涨幅排序 5/11，领先恒生指数 1.15pct；克而瑞内房股领先指数为 4.98%，较上周提升 7.03pct。

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

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

- 1 《房地产-行业研究周报:房企半年度业绩预告怎么看?》 2025-07-20
- 2 《房地产-行业研究周报:住房总量增长、政策预期趋强，静待“击球点”》 2025-07-14
- 3 《房地产-行业研究周报:荆门“现房销售”新政怎么看?》 2025-07-08

内容目录

1. 本周观点：公募低配幅度扩大，北上市值环比回升——2025 年二季度地产持仓点评.3	
2. 成交概览.....	8
2.1. 新房市场	8
2.2. 二手房市场	9
2.3. 土地市场	10
3. 本周融资动态.....	12
4. 行业与个股情况.....	15
4.1. 行业涨跌与估值情况.....	15
4.1.1. A 股市场	15
4.1.2. H 股市场	16
5. 重要公告概览.....	17
6. 风险提示.....	17

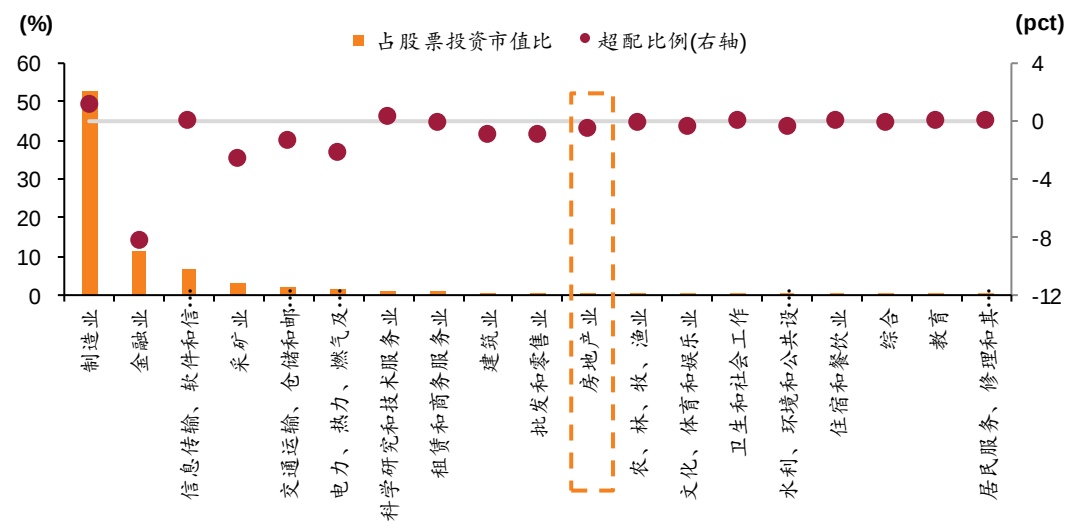
1. 本周观点：公募低配幅度扩大，北上市值环比回升——2025年二季度地产持仓点评

1.1. 公募持仓：低配幅度扩大，持仓占比连续三季度下滑

2025 年二季度房地产板块的公募基金持仓总市值为 484.4 亿元，环比下降 11.67%。地产板块持仓市值占股票投资市值比重 0.67%，环比一季度下降 0.12 个百分点，持仓占比连续三季度下降。二季度地产板块配置比例在所有行业分类中排名第 11，较 2025 年一季度下降 1 名；持仓相对标准行业配置比例低配 0.55 个百分点，低配幅度较上季度扩大。

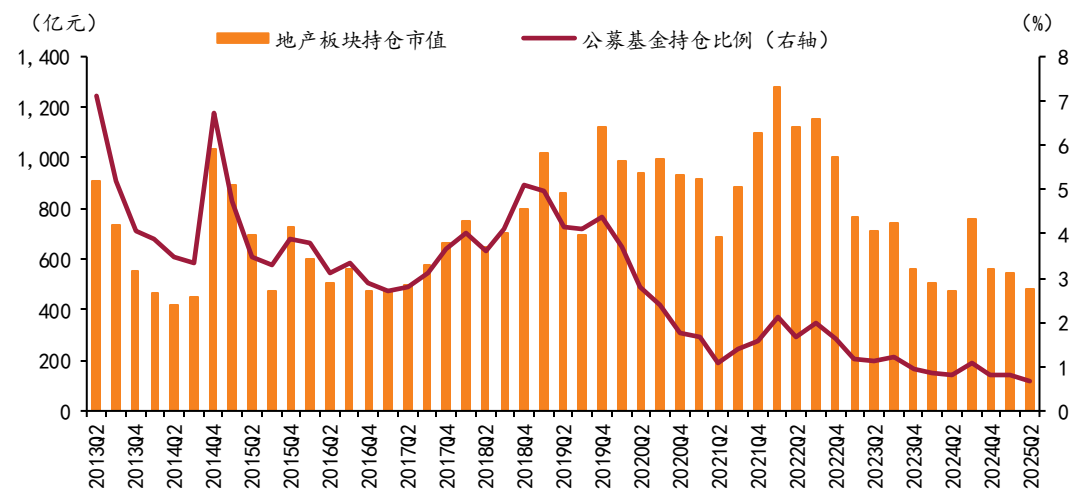
细分赛道中，2025Q2 住宅物业开发、非住宅物业开发和运营、园区综合开发、物业管理服务持仓市值分别为 112.6、1.9、45.6、6.4 亿元，环比上期分别变化-18.48%、-40.31%、-13.37%、+8.92%。

图 1：各行业基金重仓持股比例及超配比例



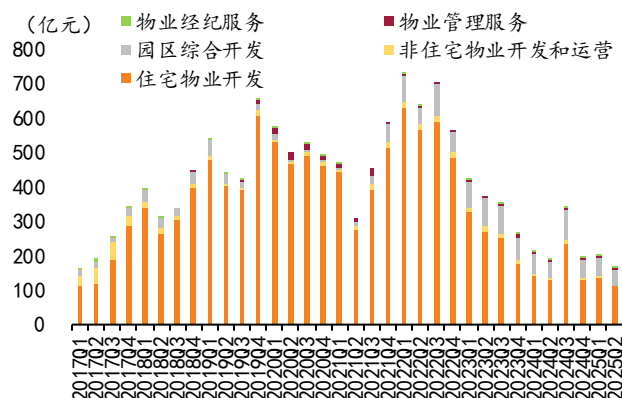
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：房地产行业基金持仓总市值及占比



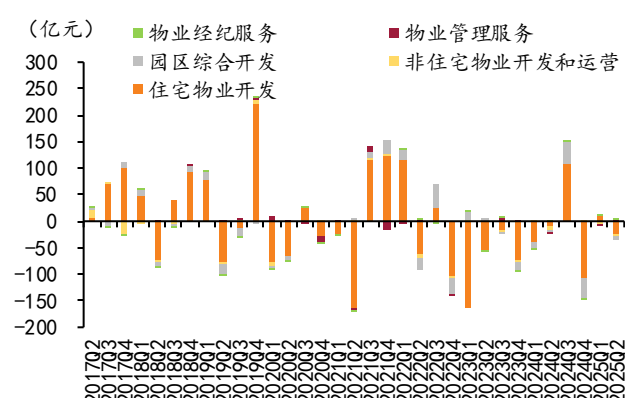
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：房地产细分赛道持股市值



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：房地产细分赛道持股市值变化情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

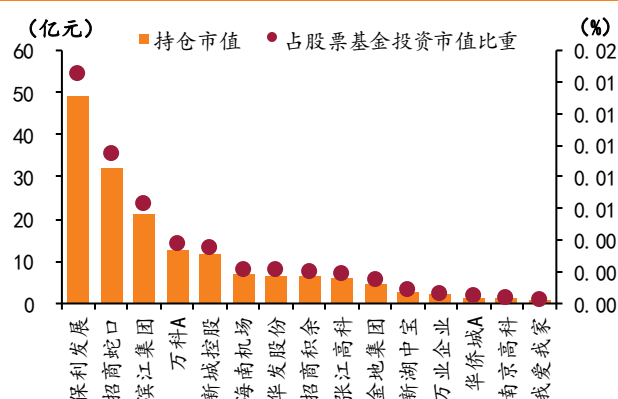
1.2. 重仓股：新城、滨江获增持，金地、城建、保利等减持幅度靠前

2025 年二季度，公募基金重仓股持仓市值 TOP15 门槛为 0.8 亿元，较 2025 年一季度下降 60.57%。持仓市值前五个股分别为保利发展、招商蛇口、滨江集团、万科 A、新城控股，持仓市值占板块比重合计达 26.07%，环比下降 1.89pct。其中，保利发展持仓总市值 49.0 亿元，占股票基金投资市值比重 0.01%，占比环比下降 0.01pct；招商蛇口持仓总市值 31.9 亿元，占比 0.01%，占比与上期基本持平；滨江集团持仓总市值 21.1 亿元，占比与上期基本持平。

从重仓个股持仓增减持来看，1) 持仓数量方面，持仓数量占流通股比重增幅前 5 的个股分别为万业企业+1.66%、新城控股+1.29%、南京高科+0.72%、我爱我家+0.45%、招商积余+0.28%，减仓数量占流通股比重前 5 个股分别为金地集团-3.78%、城建发展-2.71%、保利发展-1.27%、华发股份-0.78%、海南机场-0.69%。2) 持仓市值方面，新城控股、万业企业、南京高科持仓市值增长最多，对板块持仓市值增长的贡献度分别为 0.96%、0.44%、0.20%，保利发展、金地集团、招商蛇口本期持仓市值出现较多下降，对板块持仓市值增长的贡献度分别为-2.79%、-1.78%、-1.12%。

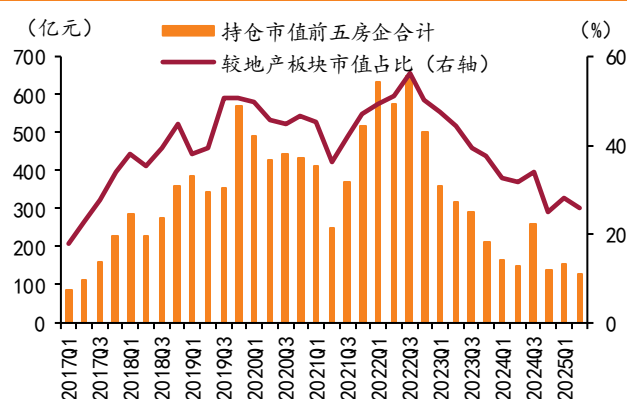
从重仓持股基金数量来看，二季度公募基金合计重仓 37 家房企，环比上期下降 2 家；平均每家房企获 12 只基金重仓，环比上期下降 1 只。二季度持仓市值 TOP15 的地产股中，平均获 27 只基金持仓，环比减少 4 只。重仓股个股中，共 19 家房企获得更多公募基金增持，其中增持基金数量变化前三分别为滨江集团（+8 只）、万业企业（+6 只）、中润资源（+6 只）；25 家房企受到公募基金减持，前三为保利发展（-26 只）、金地集团（-25 只）、招商蛇口（-20 只）。

图 5：公募基金持仓市值 TOP15 房企



资料来源：Wind，天风证券研究所

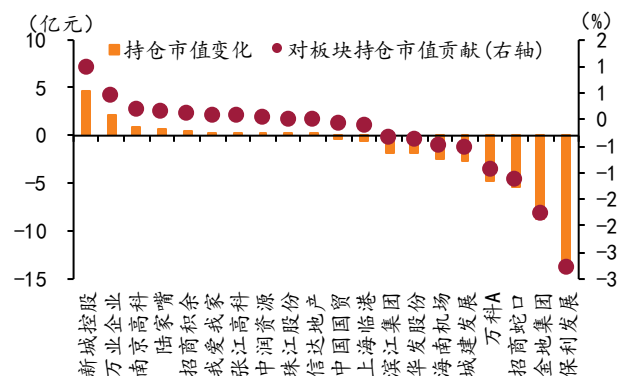
图 6：TOP5 龙头房企持仓市值占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

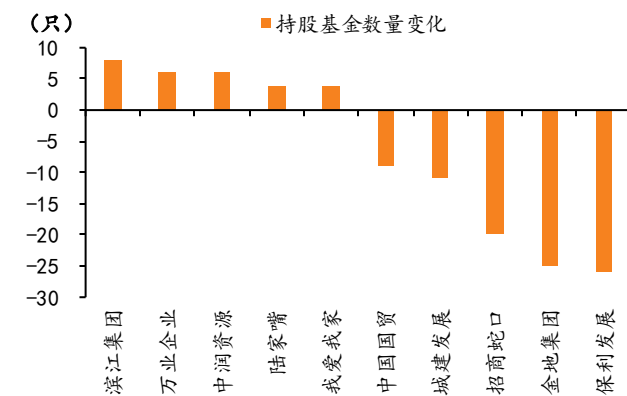
注：排序按照持仓市值占投资市值比重降序排名

图 7：重点个股持仓市值变动及对板块持仓市值贡献



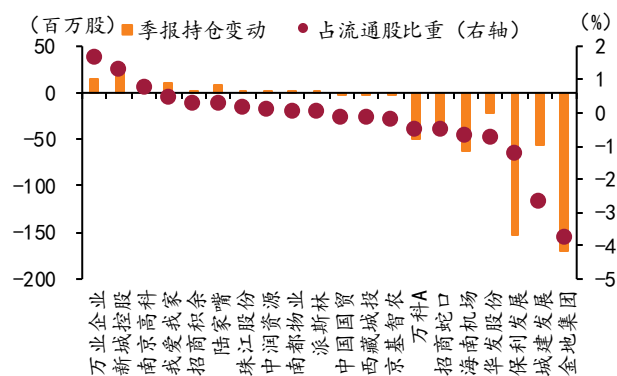
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：重点个股持股重仓基金数量变动



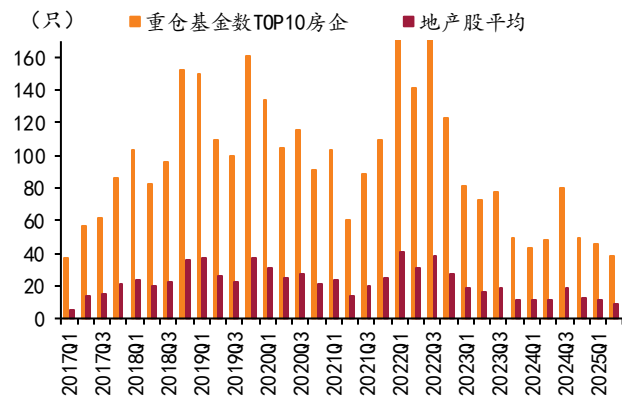
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：重点个股持仓数量变动及占流通股比重



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：TOP10 房企及行业平均重仓基金数量



注：本图中“TOP10”表示为重仓持股该房企的基金数量的排名前10房企

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 沪深港通：北上、南下资金二季度持仓市值环比上升

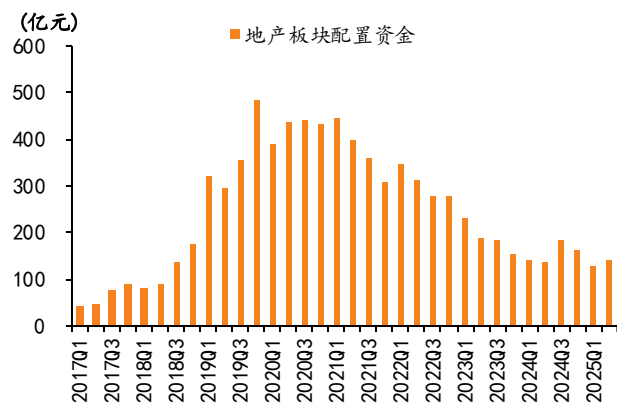
1.3.1. 北上资金：持仓市值环比上升

2025 年二季度北上资金中房地产持仓总市值为 140.0 亿元，环比增长 9.59%。

从配置的主流地产股看，2025 年二季度陆股通持仓市值 Top5 分别为保利发展（41.7 亿元）、招商蛇口（12.6 亿元）、张江高科（12.2 亿元）、万科 A（9.9 亿元）、大名城（7.2 亿元），合计持股市值达 83.6 亿，占地产板块投资总市值的 59.74%，占比环比上期增加 5.67pct。

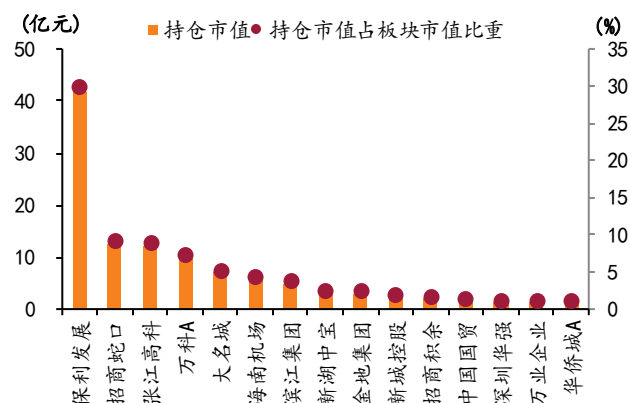
从重点个股的增持力度来看，北上资金持仓市值增持前 5 分别为保利发展、张江高科、深深房 A、南京高科、特发服务，其持股市值占地产板块比重分别提升 7.10pct、2.91pct、0.25pct、0.23pct、0.23pct；持仓股票数量占流通股数量比重提升幅度前 3 分别为保利发展（1.37pct）、张江高科（1.14pct）、世联行（0.82pct），降幅前 3 分别为中交地产（-1.15pct）、新湖中宝（-1.11pct）、天健集团（-0.75pct）。

图 11：陆股通地产板块配置资金



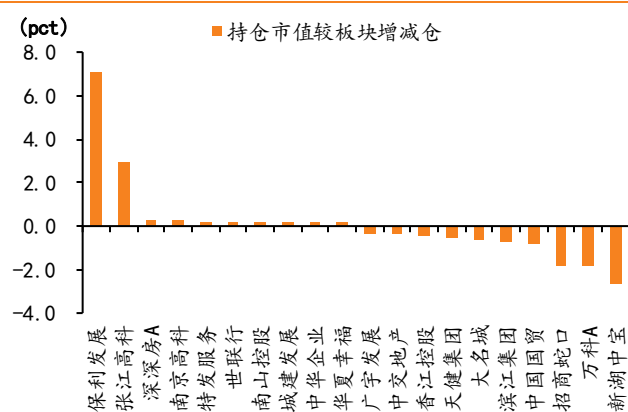
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：陆股通配置的主流地产股



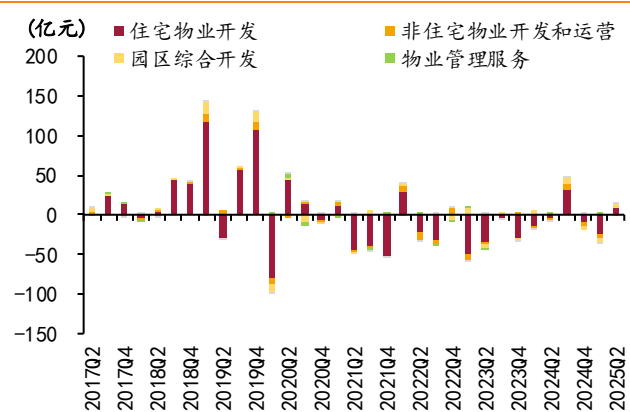
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：陆股通重点个股持仓市值增减情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：陆股通细分赛道持股市值变动



资料来源：Wind，天风证券研究所

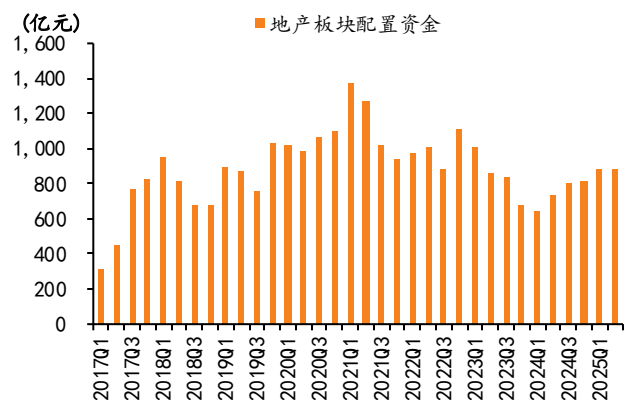
1.3.2. 南下资金：持仓市值环比提升，减持民营企业

2025 年二季度南下资金中房地产持仓总市值为 886.7 亿元，环比增长 0.76%

从配置的主流地产股看，2025 年二季度港股通持仓市值 Top5 分别为华润置地（179.3 亿元）、中国海外发展（72.3 亿元）、碧桂园服务（65.2 亿元）、融创中国（62.3 亿元）、绿城中国（57.5 亿元），合计持股市值达 436.6 亿，占地产板块投资总市值的 49.23%，占比环比上期减少 0.02pct。

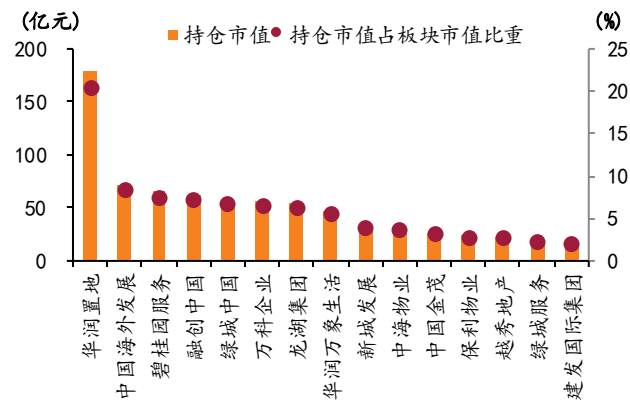
从重点个股的增持力度来看，南下资金持仓市值增持前 5 分别为华润置地、龙湖集团、融创中国、新城发展、建发国际集团，其持股市值占地产板块比重分别提升 1.86pct、1.30pct、0.41pct、0.33pct、0.31pct；持仓股票数量占流通股数量比重提升幅度前 3 分别为融创中国（5.94pct）、龙湖集团（2.12pct）、富力地产（1.65pct），降幅前 3 分别为碧桂园服务（-2.78pct）、雅生活服务（-2.04pct）、融创服务（-1.02pct）。

图 15：港股通地产板块配置资金



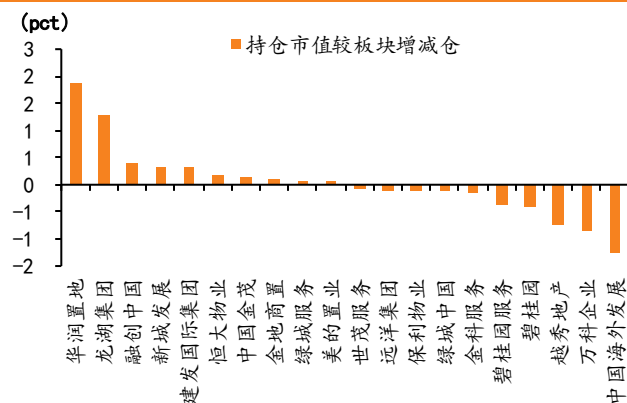
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：港股通配置的主流地产股



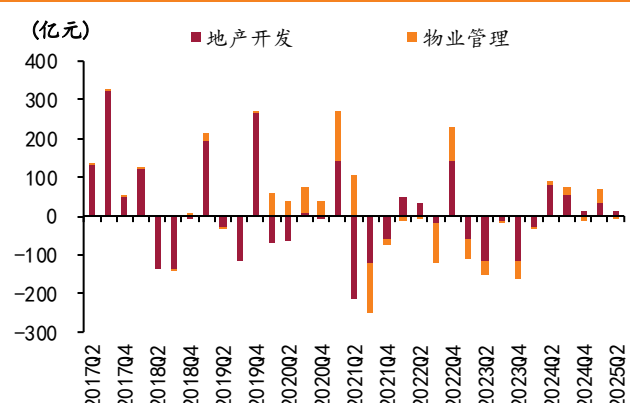
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：港股通重点个股持仓市值增减情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：港股通细分赛道持股市值变动



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.4. 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。

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)	年初至今 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	6.78	809	5.6%	-6.6%	1.9	1.0	-4.1	-1.1	9.2	6.7	-1.6	-6.3	0.4%	-46.2%	-506.8%	-74.2%
600048.SH	保利发展	8.38	1,003	3.5%	-5.4%	1.5	1.0	0.4	0.5	6.7	8.3	20.1	18.4	-33.0%	-34.2%	-58.6%	8.8%
001979.SZ	招商蛇口	9.38	850	9.3%	-6.4%	0.5	0.7	0.4	0.5	14.0	13.4	21.0	18.4	-58.9%	48.2%	-36.1%	14.4%
601155.SH	新城控股	15.35	346	12.2%	28.3%	0.6	0.3	0.3	0.4	4.6	47.0	46.0	40.7	-88.9%	-47.1%	2.1%	12.9%
600383.SH	金地集团	4.07	184	7.4%	-7.1%	1.4	0.2	-1.4	-0.4	4.9	20.7	-3.0	-10.9	-35.1%	-85.5%	-788.5%	-72.5%
600325.SH	华发股份	5.02	138	3.1%	-11.1%	0.9	0.7	0.3	0.4	5.9	7.5	14.5	14.1	-19.3%	-28.7%	-48.2%	2.8%
002244.SZ	滨江集团	10.44	325	7.1%	21.3%	1.2	0.8	0.8	0.9	7.3	12.8	12.8	11.4	23.6%	-32.4%	0.7%	12.0%
001914.SZ	招商积余	12.39	131	0.2%	17.2%	0.6	0.7	0.8	0.9	27.0	17.9	15.6	13.8	15.7%	24.0%	14.2%	12.9%
600266.SH	城建发展	4.98	103	9.7%	-2.4%	-0.4	0.3	-0.5	0.3	-15.0	18.5	-10.9	19.4	-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 7 月 25 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	最新日市值	年初至今	年初至今	EPS (港元)				PE (TTM)				归母净利润增速			
		(港元)	(亿港元)	涨跌幅	涨跌幅	2022A	2023A	2024A	2025E	2022A	2023A	2024A	2025E	2022A	2023A	2024A	2025E
港股																	
0688.HK	中国海外发展	14.40	1,576	5.7%	18.6%	2.4	2.6	1.5	1.7	5.3	5.6	9.3	9.3	-46.9%	8.3%	-40.2%	7.4%
0960.HK	龙湖集团	10.50	734	13.4%	7.5%	4.5	2.3	1.7	1.1	5.5	4.6	6.2	6.5	-7.1%	-49.9%	-25.4%	-38.1%
1109.HK	华润置地	29.95	2,136	12.6%	39.1%	0.0	4.9	3.9	4.0	7.3	6.2	7.7	7.7	-	-	-20.2%	4.3%
0123.HK	越秀地产	4.87	196	13.3%	-4.3%	1.4	0.9	0.3	0.3	8.4	5.2	17.5	17.5	0.8%	-34.0%	-70.4%	11.7%
1908.HK	建发国际集团	16.82	366	5.9%	40.1%	2.9	2.6	2.4	2.3	9.2	6.5	7.0	7.9	-6.3%	-10.5%	-8.4%	-5.7%
3900.HK	绿城中国	10.78	274	14.1%	20.4%	1.1	1.3	0.7	0.8	7.8	8.0	15.8	15.9	-28.2%	17.9%	-49.5%	15.2%
9979.HK	绿城管理控股	3.01	61	11.6%	0.1%	0.4	0.5	0.4	0.4	15.7	5.6	7.0	7.0	19.9%	27.1%	-20.1%	3.7%
6049.HK	保利物业	36.05	199	8.7%	24.4%	2.3	2.8	2.9	3.1	22.2	13.0	12.5	12.5	20.2%	23.1%	4.5%	7.9%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2025 年 7 月 25 日，EPS 汇率采用历史汇率。

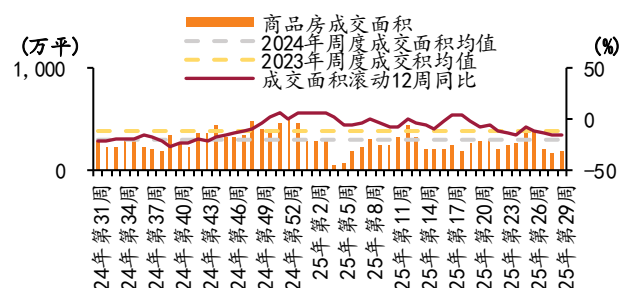
资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 成交概览

2.1. 新房市场

7 月 19 日-7 月 25 日，60 城商品房成交面积为 196 万平，移动 12 周同比增速为-14.78%，增速较上期提升 0.12pct；月度同比-12.99%，相较上月下降 2.12pct。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 50、132、14 万平，移动 12 周同比增速分别为-5.66%、-18.30%、-13.17%，增速较上期分别变化-1.09pct、+0.54pct、+0.37pct，与历史相比，一线降幅扩大，二线、三线及以下降幅收窄。

图 19：60 城商品房成交面积

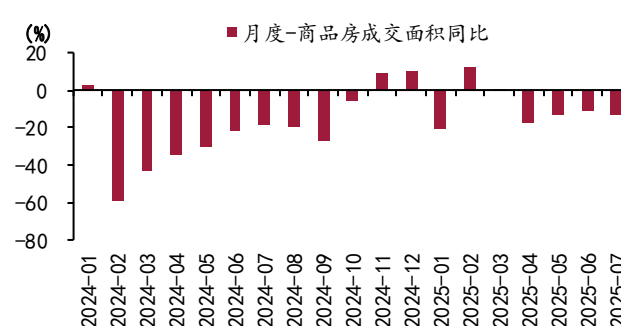


移动 12 周同比计算口径：本周及本周以前 11 周商品房成交面积之和/去年同期商品房成交面积之和，即对商品房成交面积求移动平均同比，本文中提到的其他“移动同比”也通过此方法计算

资料来源：Wind，天风证券研究所

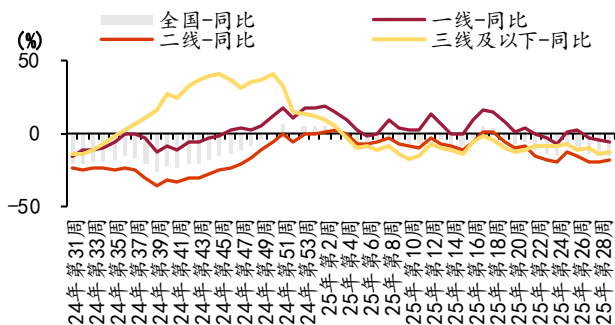
图 21：分能级商品房成交面积-移动 12 周同比

图 20：60 城商品房成交面积-月度同比

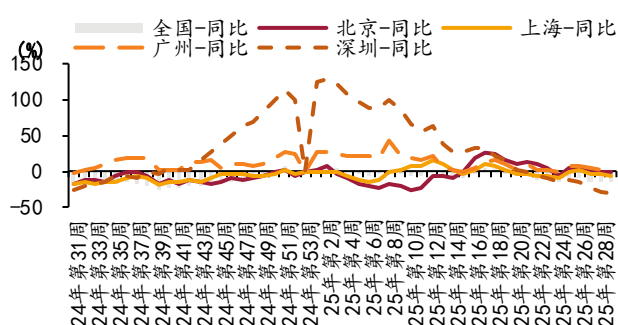


资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：一线 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



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 23: 商品房成交面积热力图

	25/07	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	-13	-11	-13	-17	1	13	-21	10	9	-6	-28	-19	-19	-22	-31	-35	-43	-59	3
一线城市	-13	-1	7	-12	8	44	-10	15	18	15	-19	7	-10	-17	-28	-29	-40	-60	6
二线城市	-11	-15	-20	-19	-1	6	-25	10	4	-17	-35	-32	-25	-22	-32	-37	-44	-59	2
三线及以下	-26	-7	-8	-18	-9	4	-18	-7	23	41	37	30	2	-29	-23	-40	-46	-60	0
北京	-6	6	-3	-12	38	8	-43	2	13	-17	-20	0	-9	-20	-32	-41	-41	-55	88
上海	-22	4	6	-15	-7	77	-6	-14	6	13	-26	-8	-16	-19	-26	-23	-28	-69	-28
广州	10	-4	22	-10	4	19	22	48	0	44	-19	42	6	-3	-26	-27	-46	-49	10
深圳	-48	-35	-7	-3	6	138	63	135	135	39	17	21	-17	-34	-28	-21	-59	-60	-8
杭州	-15	-28	-28	-12	-25	2	-35	-23	-29	-48	-43	-59	-32	15	-34	-47	-23	-69	-19
青岛	-24	-13	-3	-23	-30	-2	-33	-18	-1	-24	-50	-35	-11	-58	-42	-22	-46	-60	56
苏州	27	31	-35	-19	26	-15	-26	73	18	15	21	-19	-7	-23	-35	-49	-32	-60	-12
无锡	69	-25	54	-2	-11	12	13	61	-38		19	-2	-51	44	-43	-59	-47	-68	-24
济南	51	-14	-32	-10	-38	21	-42	-5	30	-21	-49	-3	-40	-16	7	-21	-7	-67	31
温州	48	1	3	2	28	-27	12	19	15	12	27	-38	-11	-3	22	-21	-32	9	-48
宁波	118	-23	-65	-8	54	-17	-35	51	39	130	0	41	-46	-13	-13	-54	-58	-75	39
扬州	18	-34	20	-54	22	40	57	31	30	64	-7	-23	20	-9	-12	-3	-51	-56	33
金华	-31	-63	-94	-60	28	13	4	88	-14	-31	-61	-63	-34	67	-54	58	-12		
绍兴	-53	-40	-8	51	209	167	-31	-10	-69	-6	-70	-62	-91	-91	-69	-40	-83	-87	32
南宁	38	-20	52	29	3	28	76	-35	-16	-1	-27	44	-34	-4	-56	-64	-48	-67	-49
东莞	39	-6	69	32	54	54	-18	104	82	124	-7	65	-23	0	-56	-44	-53	-60	17
惠州	-33	-24	20	-50	-10	32	-32	4	-37	18	21	-56	25	-17	5	21	-45	-82	-6
佛山	-55	-26	-25	-39	-21	30	-30	2	8	29	-21	-45	-3	5	-3	-24	-53	-65	36
武汉	-8	32	6	15	53	32	-27	98	164	-20	-28	-13	7	22	-51	-38	-57	-69	15
成都	-34	-33	-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：%

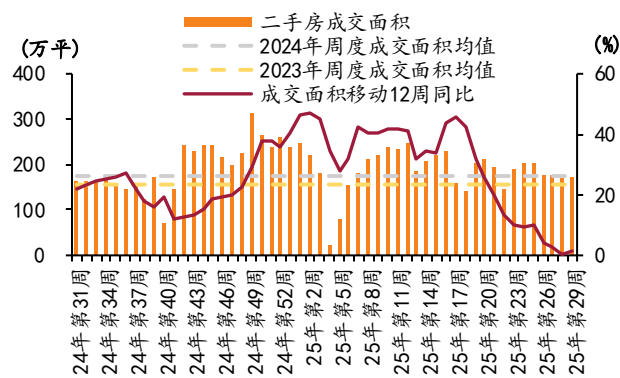
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.2. 二手房市场

7月19日-7月25日，17城二手房成交面积为174万平，移动12周同比增速为+1.18%，增速较上期提升0.89pct；月度同比-6.15%，相较上月下降8.79pct。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41、126、7万平，移动12周同比增速分别为+4.13%、-0.13%、+5.58%，增速较上期分别变化-1.16pct、+1.47pct、+2.26pct，与历史相比，二线降幅收窄，三线及以下增幅扩大，一线增幅收窄。

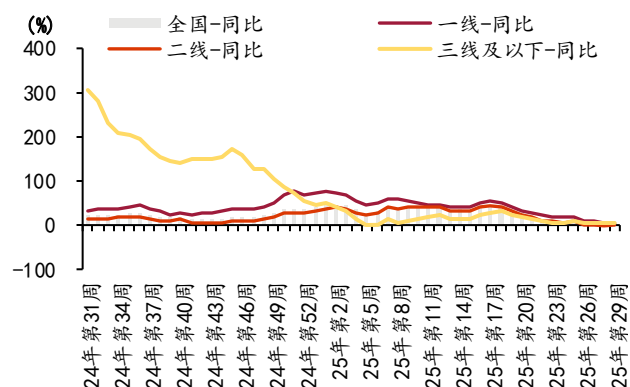
图 24: 17 城二手房成交面积

图 25: 17 城二手房成交面积-月度同比

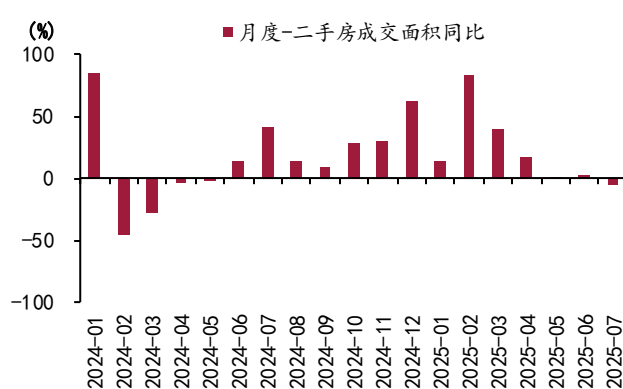


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 26: 分能级二手房成交面积-移动 12 周同比

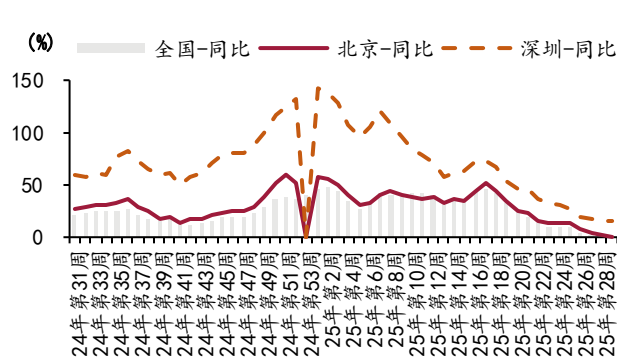


资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 27: 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 28: 二手房成交面积热力图

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

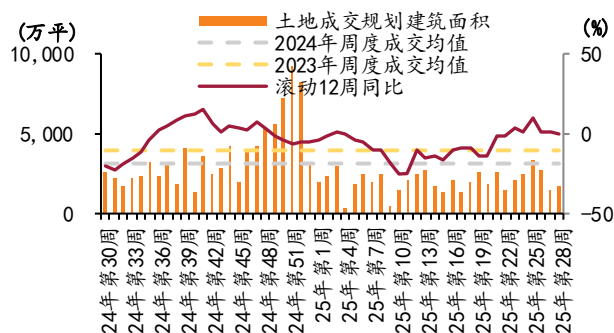
7月14日-7月20日,全国土地成交建筑面积为1751万平,滚动12周同比增速为-0.60%,较前期下降1.35pct;分能级看,一线、二线、三线城市本周土地成交建筑面积分别为30、451、1269万平,滚动12周同比增速分别为+7.54%、+6.03%、-4.95%,增速较上期分别提升+0.76pct、-4.87pct、+0.48pct,与历史相比,三线成交建面降幅收窄,一线增幅扩大,

二线增幅收窄。

全国土地成交金额达到 194 亿元，滚动 12 周同比增速为+20.95%，较前期上升 2.08pct。其中，一线、二线、三线城市分别为 23、99、72 亿元，滚动 12 周同比增速分别为 39.21%、35.59%、-6.52%。

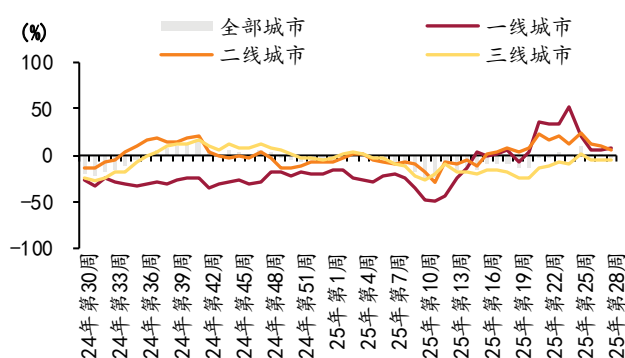
全国土地成交平均溢价率为 7.84%，滚动 12 周同比增速为+2.96pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为 78.81%、3.13%、1.61%，滚动 12 周同比增速分别为 11.12pct、3.11pct、-0.31pct。

图 29：土地成交建筑面积



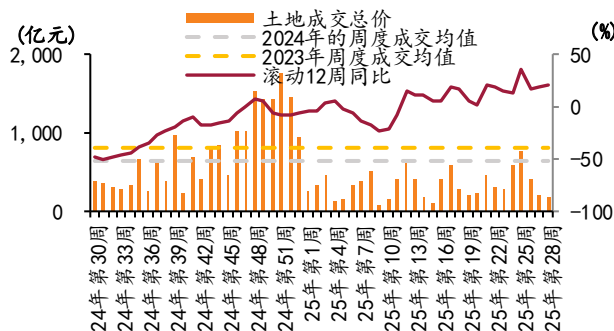
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：土地成交建筑面积-移动 12 周同比



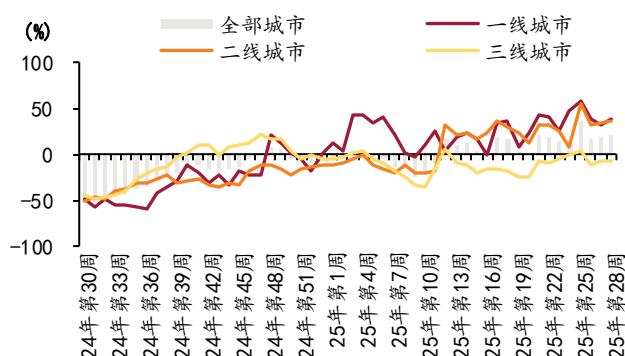
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 31：土地成交总价



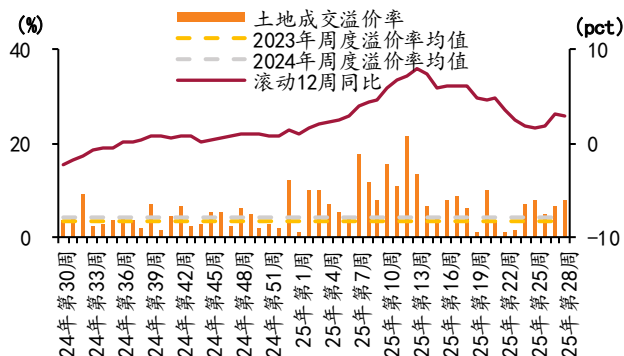
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：土地成交总价-移动 12 周同比



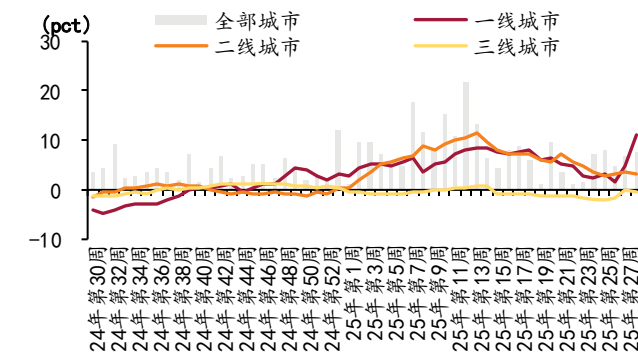
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 33：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：土地成交溢价率-移动 12 周同比



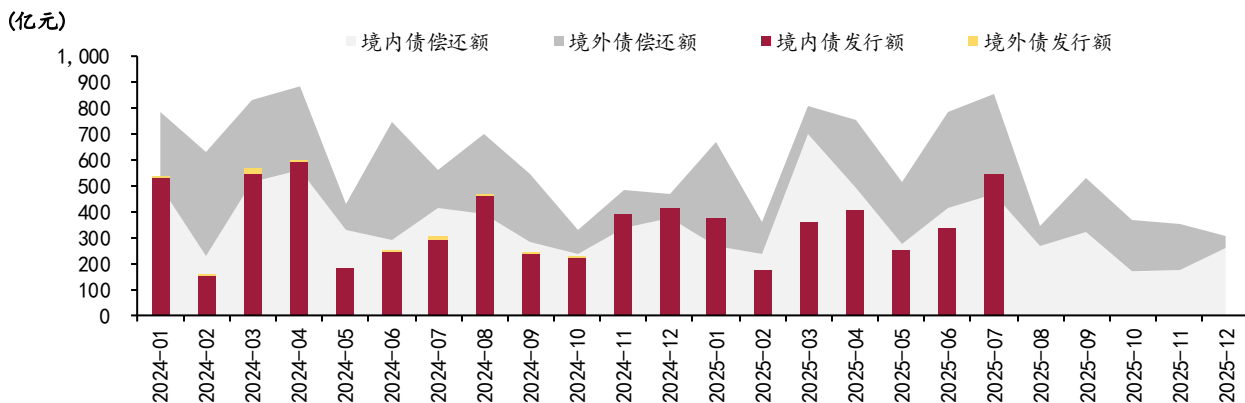
资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周融资动态

2025 年 7 月 20 日-2025 年 7 月 26 日，房企共发行境内债券 18 只（均为国企发行），境内债发行金额合计 139.96 亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）。

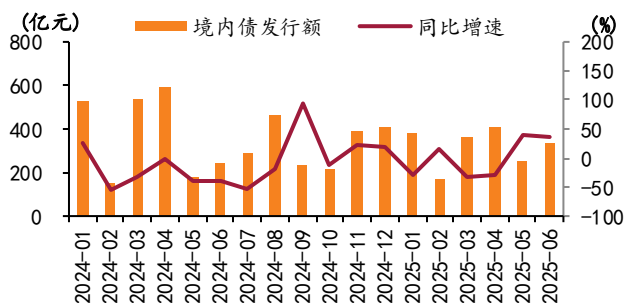
2025 年 7 月（数据截至 2025 年 7 月 26 日），地产债境内、境外债券发行额分别为 542.91 亿元、0 亿元，当月偿还额分别为 469.35 亿元、382.24 亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为 73.56 亿元、-382.24 亿元。

图 35：房地产业债券融资及到期归还情况



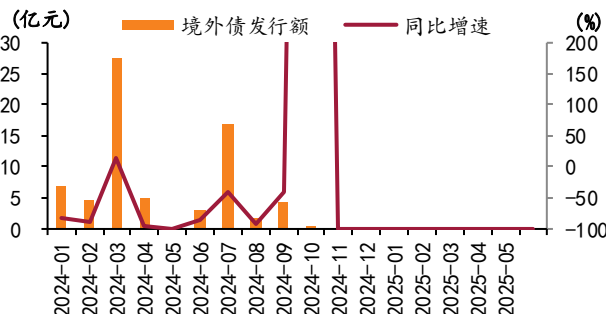
资料来源：Wind, Bloomberg, 天风证券研究所

图 36：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 37：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	募资金用途
25 建发地产 MTN005	建发房产	地方国企	-	-	2025-07-29	2031-07-28	AAA	本期中期票据基础发行金额 0 亿元，发行金额上限 10 亿元，用于偿还发行人本部债务融资工具
25 大悦 03	大悦城控股	中央国企	-	2.2	-	2029-07-28	AAA	本期债券的募集资金在扣除发行费用后，将用于偿还到期或回售的公司债券本金，或置换已用于偿还到期或回售的公司债券本金的自有资金。
25 首股 04	首开股份	地方国企	-	3.05	-	2031-07-28	AAA	本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司本部到期

的公司债券本金

本期债券的募集资金在扣除发行费用后,将用于偿还到期或回售的公司债券本金,或置换已用于偿还到期或回售的公司债券本金的自有资金.

本期中期票据发行金额6亿元,拟用于归还发行人本部金融机构借款的本金.[上海银行]

发行人计划将本期中期票据募集的5亿元用于偿还发行人到期债务融资工具.[22天地源MTN001]

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30亿元[含30亿元],用于偿还发行人到期的债务融资工具及用于项目建设

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30亿元[含30亿元],用于偿还发行人到期的债务融资工具及用于项目建设

为保障公司持续经营,调整公司债务结构,提高资金使用效率,发行人本期中期票据拟募集资金10亿元,全部用于偿还非房地产业务板块存量有息负债.

本期债券募集资金扣除发行费用后,拟全部用于偿还公司债券或置换已偿还公司债券本金的自有资金.

本期中期票据基础发行规模0亿元,发行规模上限为5.00亿元,本期中期票据募集资金拟用于置换偿还债务融资工具本金及支付债务融资工具利息的自有资金,偿还债务融资工具本金以及支付债务融资工具利息

用于购买基础资产

用于购买基础资产

发行人本期超短期融资券发行金额为3亿元,拟用于偿还发行人到期债务融资工具本金[25苏州高新SCP007]

25 大悦 04	大悦城控股	中央国企	-	2.41	-	2030-07-28	AAA
25 陆金开 MTN003	陆家嘴	地方国企	-	1.79	2025-07-28	2027-07-25	AAA
25 天地源 MTN001	天地源	地方国企	5	2.99	2025-07-28	2028-07-25	AA
25 华润控股 MTN005A	华润置地	中央国企	20	1.74	2025-07-28	2028-07-25	AAA
25 华润控股 MTN005B	华润置地	中央国企	10	1.99	2025-07-28	2030-07-25	AAA
25 中国保利 MTN001	保利集团	中央国企	10	1.8	2025-07-28	2028-07-25	AAA
25 安控 08	安居控股	地方国企	5	2.04	-	2030-07-25	AAA
25 京城投 MTN002	城建发展	地方国企	5	2.05	2025-07-24	2028-07-23	AAA
24 安居 2C	深圳大鹏安居	地方国企	7.8	-	-	2079-06-03	-
24 安居 2A	深圳大鹏安居	地方国企	30.96	2.15	-	2079-06-03	-
25 苏州高新 SCP011	苏高新集团	地方国企	3	1.56	2025-07-24	2025-10-29	AAA

25 象地 01	象屿地产	地方国企	11.5	2.3	2025-07-29	2028-07-24	AA+	本期债券的募集资金在扣除发行费用后,拟全部用于偿还到期公司债券本金或置换偿还公司债券本金的自有资金。
25 华发实业 SCP002	华发股份	地方国企	4.5	2.06	2025-07-24	2026-04-19	AAA	本期债券发行金额为 4.5 亿元,拟使用 4.5 亿元用于偿还债务融资工具本金。[24 华发实业 SCP002]
25 兴泰金融 MTN002	兴泰控股	地方国企	7.2	1.79	2025-07-23	2028-07-22	AAA	本次中期票据发行 7.2 亿元,将全部用于偿还发行人存量债务
25 金茂投资 MTN001	上海金茂	中央国企	20	2.3	2025-07-24	2028-07-23	AAA	本期中期票据发行金额为不超过人民币 20 亿元,拟全部用于偿还 22 金茂投资 MTN001 本金

资料来源: Wind, 天风证券研究所

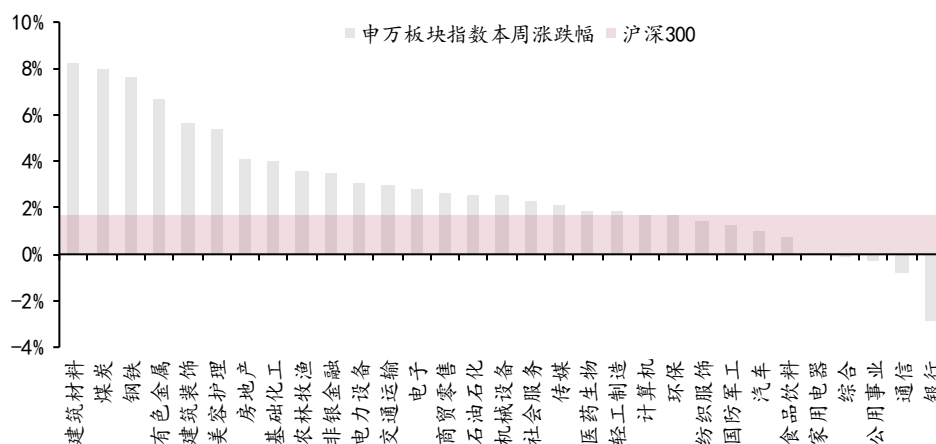
4. 行业与个股情况

4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A股市场

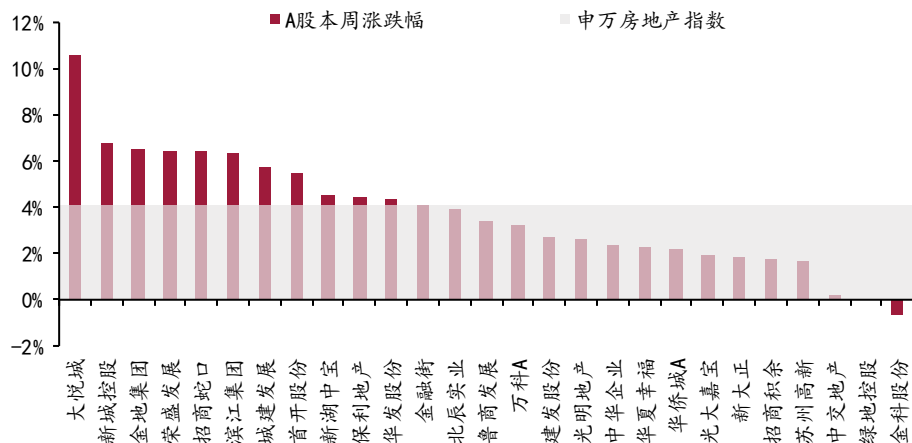
本周申万房地产指数+4.07%，较上周提升6.24pct，涨幅排名7/31，领先沪深300指数2.38pct。A股涨幅前三个股分别为南国置业+15.42%、*ST基础+14.48%、张江高科+12.39%；跌幅前三个股分别为渝开发-6.97%、市北高新-6.54%、中润资源-6.13%。

图 38：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 39：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

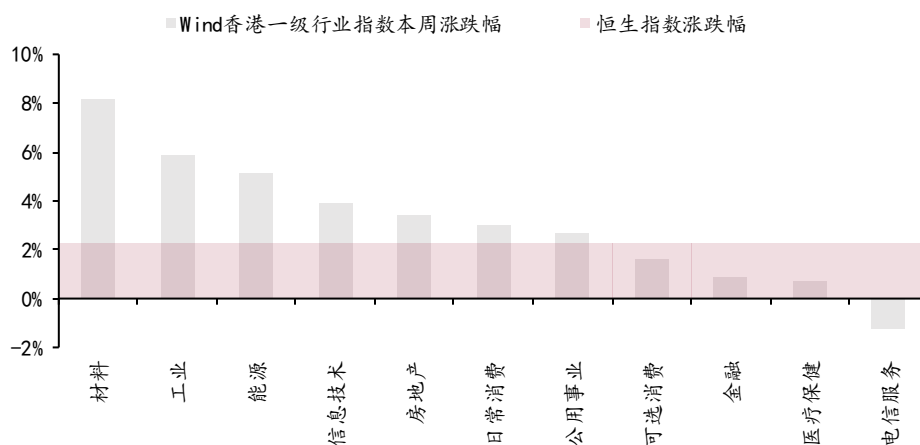
涨幅排名			跌幅排名		
1	南国置业	+15.42%	1	渝开发	-6.97%
2	*ST基础	+14.48%	2	市北高新	-6.54%
3	张江高科	+12.39%	3	中润资源	-6.13%
4	西藏城投	+11.83%	4	国创高新	-4.48%
5	莱茵体育	+10.90%	5	深圳华强	-2.79%

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

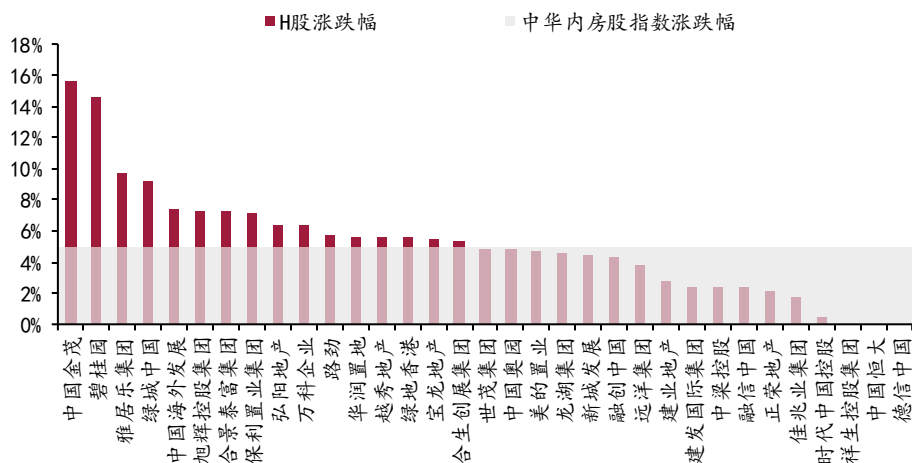
本周 Wind 香港房地产指数+3.42%，较上周提升 3.73pct，涨幅排序 5/11，领先恒生指数 1.15pct；克而瑞内房股领先指数为 4.98%，较上周提升 7.03pct。H 股涨幅前三个股分别为中国金茂+15.63%、碧桂园+14.61%、雅居乐集团+9.68%；跌幅前三个股分别为力高集团-9.85%、富力地产-9.52%、港龙中国地产-3.26%。

图 40：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 41：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	中国金茂	+15.63%	1	力高集团	-9.85%
2	碧桂园	+14.61%	2	富力地产	-9.52%
3	雅居乐集团	+9.68%	3	港龙中国地产	-3.26%
4	绿城中国	+9.22%	4	金地商置	-3.13%
5	中国海外发展	+7.46%	5	龙光集团	-2.88%

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
招商蛇口	2025-07-24	招商局置地向公司收购重庆项目咨询公司，对价 4571.2 万元。
正荣地产	2025-07-21	公司宣布安永辞任核数师。
中国金茂	2025-07-24	公司附属公司完成发行 20 亿元中期票据（第一期），期限为 3 年，最终票面利率为 2.3%。
滨江集团	2025-07-23	公司 15.3 亿元竞得杭州住宅用地。
光大嘉宝	2025-07-22	嘉定建业与嘉定科投合计减持 1499 万股，减持计划完成。
世联行	2025-07-24	公司董事薛文因个人原因辞职。

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