

房地产行业 2025 年 1 月投资策略

基本面维持相对高位，关注城改扩围的博弈机会

优于大市

核心观点

行业：成交量年末季节性回升，基本面保持相对高位。从日频跟踪来看，30城新建商品房成交量年末季节性回升。截至2024年12月27日，30城新建商品房当年累计成交9954万m²，同比-21%；其中，北京、上海、广州、深圳新建商品房成交面积累计同比分别为-21%、-20%、-2%、+24%；一线城市、二线城市、三线城市新建商品房成交面积累计同比分别为-12%、-25%、-24%。

从日频跟踪来看，18城二手住宅成交量保持在高位。截至2024年12月27日，18城二手住宅当年累计成交79.6万套，同比+9%；其中，北京、深圳、杭州、成都二手住宅当年成交套数累计同比分别为+13%、+73%、+19%、+4%；一线城市、二线城市、三线城市二手住宅当年成交套数累计同比分别为+23%、+4%、+5%。

从统计局数据看，11月单月销售同比转正，需求端利好政策效果延续。观察相对历史同期的销售规模，11月单月商品房销售额和销售面积分别相当于2019年同期的57%和52%，较9-10月高点有所回落，但仍好于7-8月谷底水平，9月以来出台的需求端利好政策效果仍然延续。

板块：本月跑输沪深300指数4.3个百分点。自上期策略报告发布至今，房地产板块下跌4.3%，跑输沪深300指数6.7个百分点，在31个行业中排31名。根据Wind一致预期，按最新收盘日计，板块2024年动态PE为35.5倍。

投资策略：受需求端利好和季节性因素的影响，基本面维持在年内高位，从中期趋势上，地产板块的行情仍然取决于楼市量价修复的持续性。短期内，我们认为城改的扩围是近年来逻辑最顺畅，方向最明确，也是预计效果最好的政策，建议重点关注城改扩围带来的博弈机会。1月推荐布局三四线布局较多，经营较为稳健的房企中国海外宏洋集团。

风险提示：政策落地效果不及预期、行业基本面超预期下行、房企信用风险事件超预期冲击。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
0081	中国海外宏洋集团	优于大市	1.77	65	0.52	0.50	3.2	3.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

房地产

优于大市 · 维持

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuelei@guosen.com.cn

S0980520030001

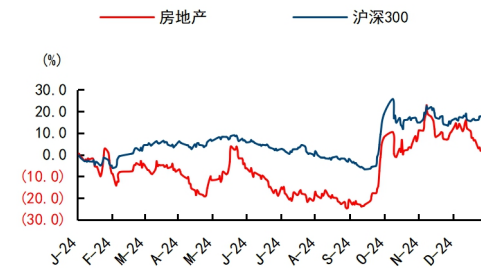
证券分析师：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《全国住房城乡建设工作会议解读-城改扩围趋势渐明》——2024-12-25

《统计局2024年1-11月房地产数据点评-11月单月销售同比转正，需求端利好政策效果延续》——2024-12-17

《数据背后的地产行业图景（三）-房价初现修复迹象，开发投资仍在低位》——2024-11-27

《统计局2024年1-10月房地产数据点评-销售量价边际改善，开发投资尚未好转》——2024-11-19

《房地产税收新政解读-减税让利居民和房企，有效活跃住房交易》——2024-11-14

内容目录

行业：成交量年末季节性回升，基本面保持相对高位.....	4
高频数据：新房成交量年末季节性回升，二手房保持相对高位.....	4
统计局数据：11月单月销售同比转正，需求端利好政策效果延续.....	6
板块：本月跑输沪深300指数4.3个百分点.....	10
投资策略.....	11
风险提示.....	11

图表目录

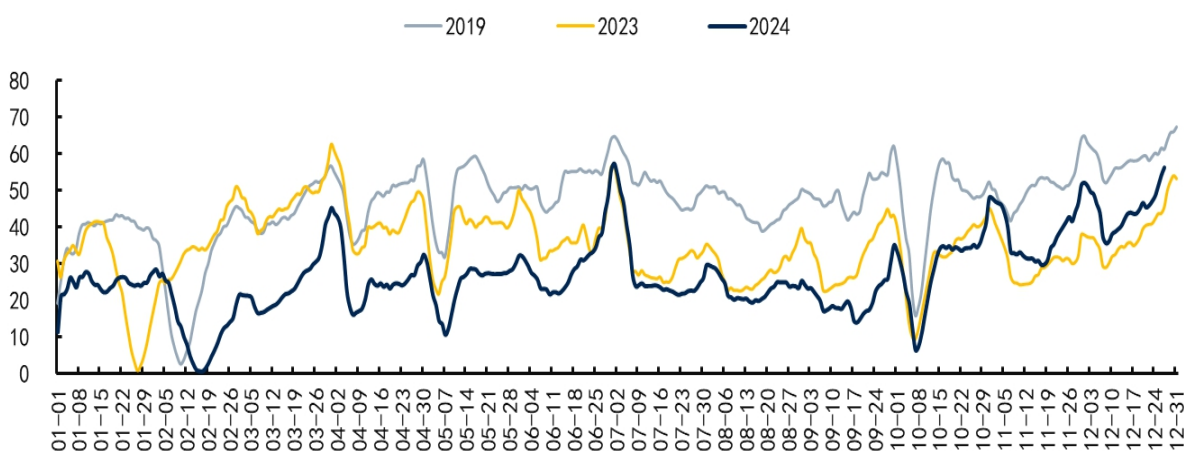
图 1: 历年 30 城新建商品房单日成交 7 天移动平均 (万 m ²)	4
图 2: 一线城市单日成交 7 天移动平均 (万 m ²)	4
图 3: 二线城市单日成交 7 天移动平均 (万 m ²)	4
图 4: 三线城市单日成交 7 天移动平均 (万 m ²)	5
图 5: 30 城新建商品房成交面积累计同比.....	5
图 6: 历年 18 城二手住宅单日成交 7 天移动平均 (套)	5
图 7: 一线城市单日成交 7 天移动平均 (套)	6
图 8: 二线城市单日成交 7 天移动平均 (套)	6
图 9: 三线城市单日成交 7 天移动平均 (套)	6
图 10: 18 城二手住宅成交套数累计同比.....	6
图 11: 商品房销售额累计同比.....	7
图 12: 商品房销售额单月同比.....	7
图 13: 商品房销售面积累计同比.....	7
图 14: 商品房销售面积单月同比.....	7
图 15: 商品房单月销售金额与 2019 年同期相比.....	7
图 16: 商品房单月销售面积与 2019 年同期相比.....	7
图 17: 商品房销售均价累计同比.....	8
图 18: 商品房销售均价单月同比.....	8
图 19: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比.....	8
图 20: 分城市能级新建商品住宅销售价格同比.....	8
图 21: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格环比.....	9
图 22: 分城市能级新建商品住宅销售价格环比.....	9
图 23: 70 个大中城市二手住宅销售价格同比.....	9
图 24: 分城市能级二手住宅销售价格同比.....	9
图 25: 70 个大中城市二手住宅销售价格环比.....	9
图 26: 分城市能级二手住宅销售价格环比.....	9
图 27: 上期报告发布至今主流地产股涨幅.....	10
图 28: 地产板块 PE 变化.....	10
图 29: 上期报告发布至今各板块涨幅.....	10

行业：成交量年末季节性回升，基本面保持相对高位

高频数据：新房成交量年末季节性回升，二手房保持相对高位

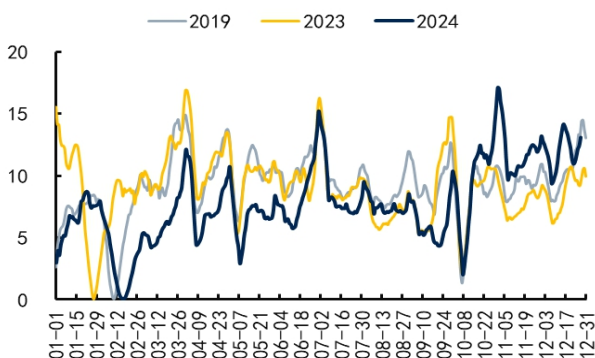
从日频跟踪来看，30城新建商品房成交量年末季节性回升。截至2024年12月27日，30城新建商品房当年累计成交9954万 m^2 ，同比-21%；其中，北京、上海、广州、深圳新建商品房成交面积累计同比分别为-21%、-20%、-2%、+24%；一线城市、二线城市、三线城市新建商品房成交面积累计同比分别为-12%、-25%、-24%。

图1：历年30城新建商品房单日成交7天移动平均（万 m^2 ）



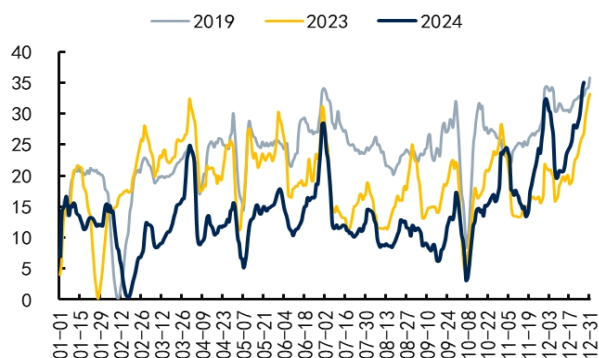
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：一线城市单日成交7天移动平均（万 m^2 ）



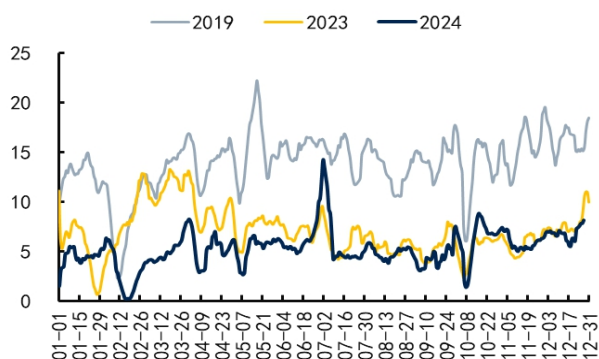
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：二线城市单日成交7天移动平均（万 m^2 ）



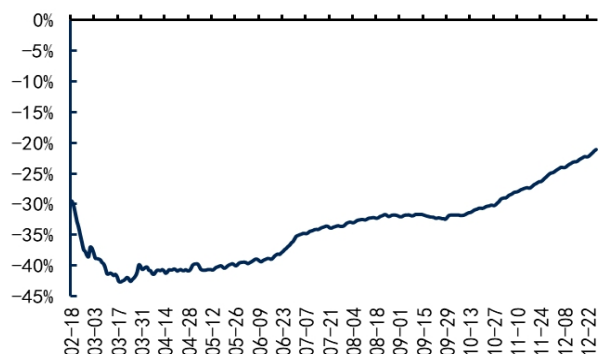
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 三线城市单日成交 7 天移动平均 (万 m²)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

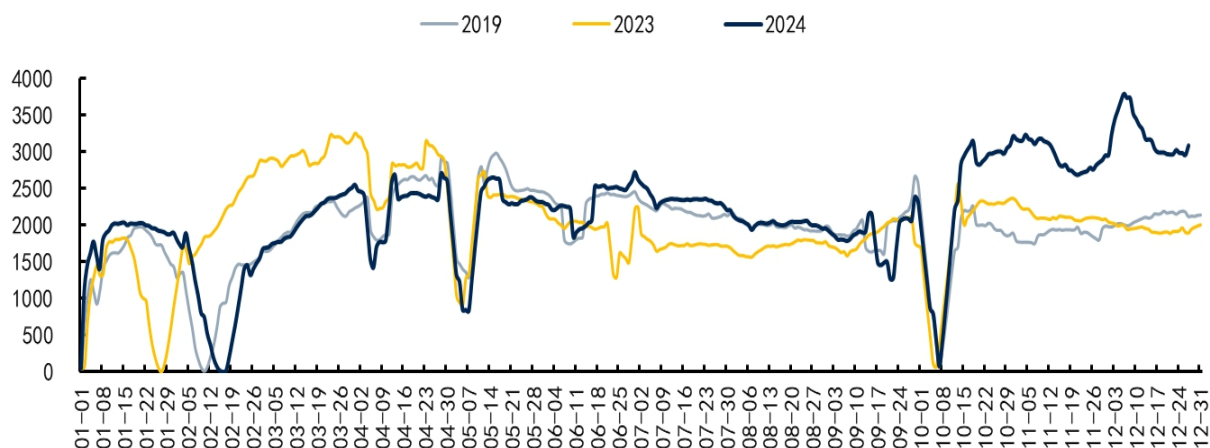
图5: 30 城新建商品房成交面积累计同比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

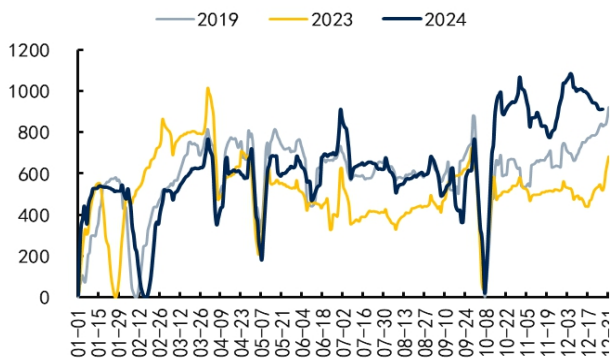
从日频跟踪来看, 18 城二手住宅成交量保持在高位。截至 2024 年 12 月 27 日, 18 城二手住宅当年累计成交 79.6 万套, 同比+9%; 其中, 北京、深圳、杭州、成都二手住宅当年成交套数累计同比分别为+13%、+73%、+19%、+4%; 一线城市、二线城市、三线城市二手住宅当年成交套数累计同比分别为+23%、+4%、+5%。

图6: 历年 18 城二手住宅单日成交 7 天移动平均 (套)



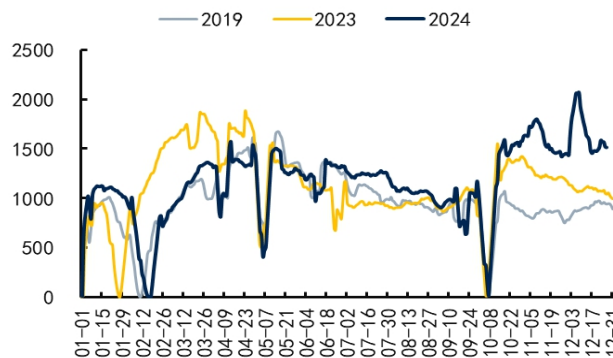
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7：一线城市单日成交 7 天移动平均（套）



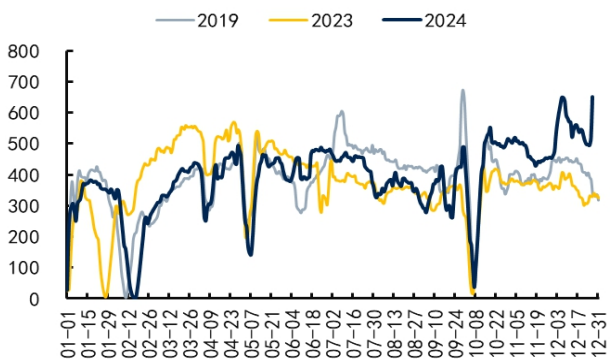
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：二线城市单日成交 7 天移动平均（套）



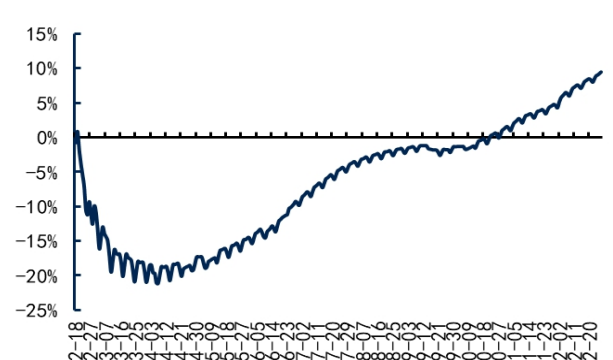
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图9：三线城市单日成交 7 天移动平均（套）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10：18 城二手住宅成交套数累计同比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

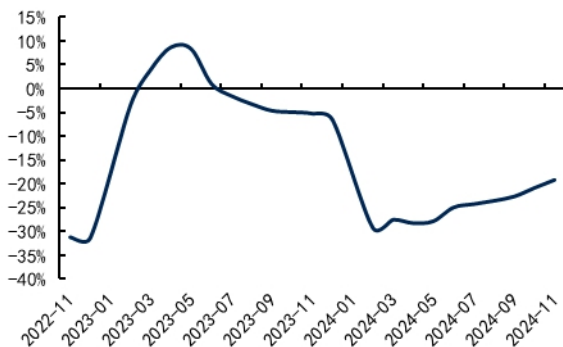
统计局数据：11 月单月销售同比转正，需求端利好政策效果延续

2024 年 1-11 月，商品房销售额 85125 亿元，同比-19.2%，降幅较 1-10 月收窄了 1.7 个百分点；11 月单月，商品房销售额同比+1.0%，较 10 月提升了 2.0 个百分点，自 2023 年 6 月以来首次为正。

2024 年 1-11 月，商品房销售面积 86118 万 m^2 ，同比-14.3%，降幅较 1-10 月收窄了 1.5 个百分点；11 月单月，商品房销售面积同比+3.2%，较 10 月提升了 4.8 个百分点，同样是 17 个月以来首次为正。

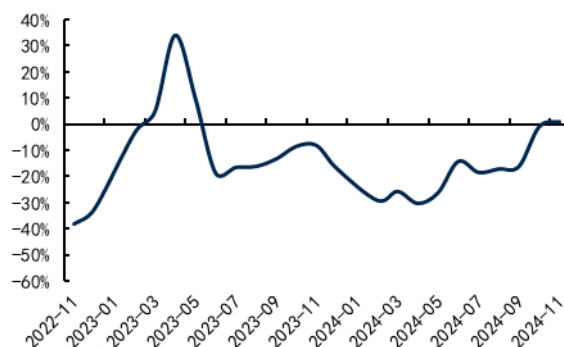
观察相对历史同期的销售规模，11 月单月商品房销售额和销售面积分别相当于 2019 年同期的 57%和 52%，较 9-10 月高点有所回落，但仍好于 7-8 月谷底水平，9 月以来出台的需求端利好政策效果仍然延续。

图11: 商品房销售额累计同比



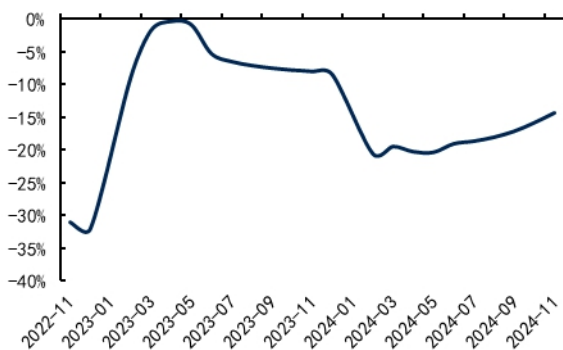
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 商品房销售额单月同比



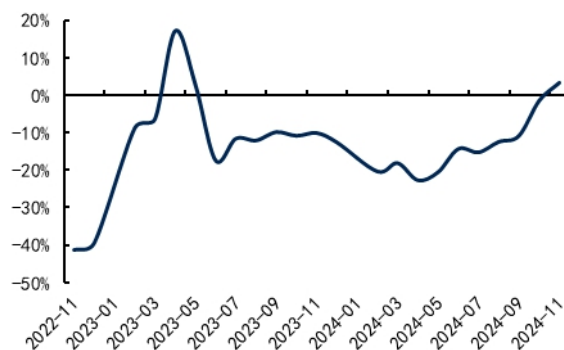
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图13: 商品房销售面积累计同比



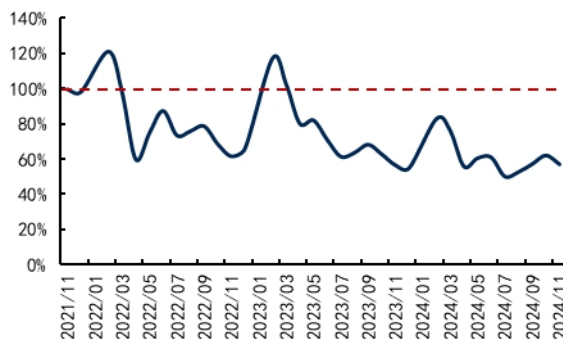
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图14: 商品房销售面积单月同比



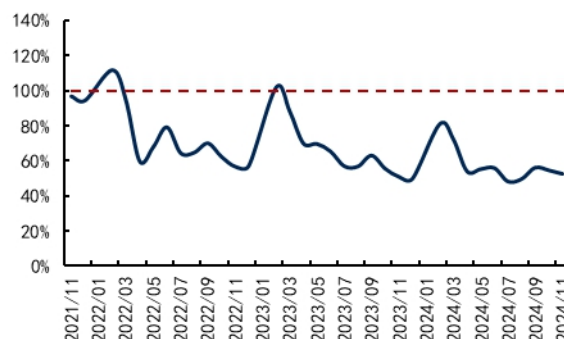
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图15: 商品房单月销售金额与 2019 年同期相比



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图16: 商品房单月销售面积与 2019 年同期相比

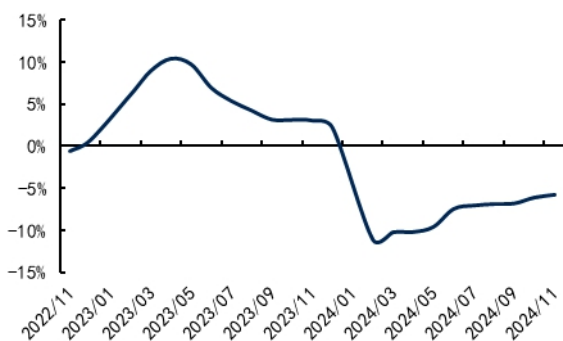


资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

2024年1-11月，全国商品房销售均价9885元/m²，同比-5.7%，降幅较1-10月收窄了0.3个百分点；11月单月，商品房销售均价10101元/m²，环比-3.2%，同比-2.2%，较10月下降了2.8个百分点。

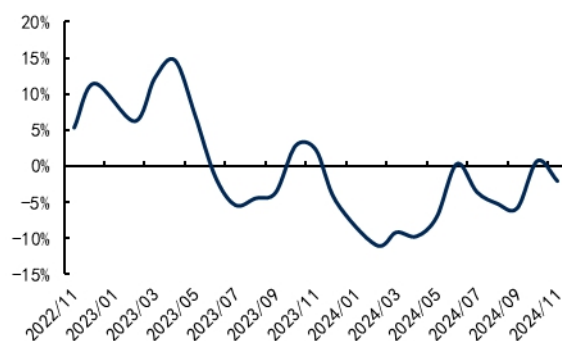
从城市维度看，2024年11月，70个大中城市新建商品住宅销售价格同比-6.1%，降幅较10月收窄了0.1个百分点，环比-0.2%，降幅较10月收窄了0.3个百分点，尤其一线城市环比为0%，14个月来首次止跌；70个大中城市二手住宅销售价格同比-8.5%，降幅较10月收窄了0.4个百分点，环比-0.3%，降幅较10月收窄了0.2个百分点，尤其一线城市环比+0.4%，连续2个月为正。二手住宅销售价格修复情况好于新房。

图17: 商品房销售均价累计同比



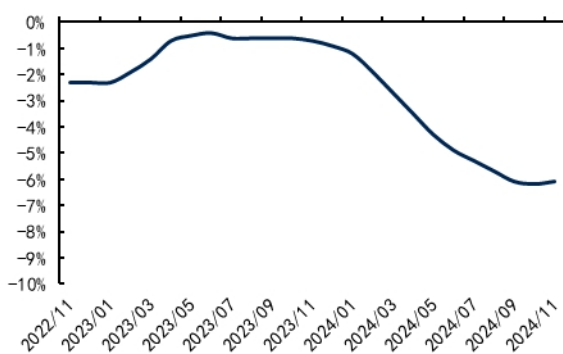
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图18: 商品房销售均价单月同比



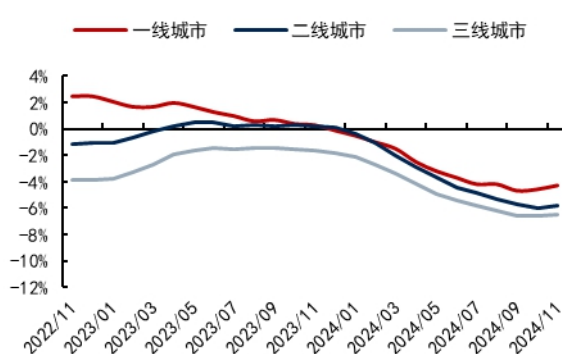
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图19: 70个大中城市新建商品住宅销售价格同比



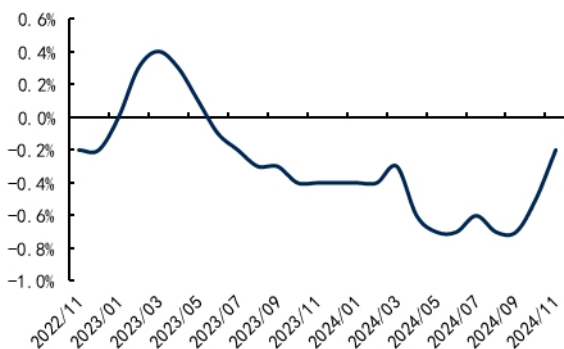
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图20: 分城市能级新建商品住宅销售价格同比



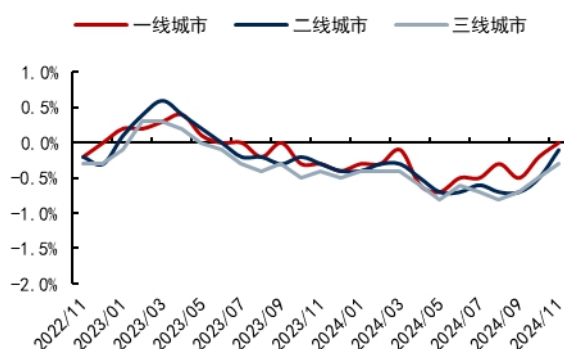
资料来源：国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图21: 70个大中城市新建商品住宅销售价格环比



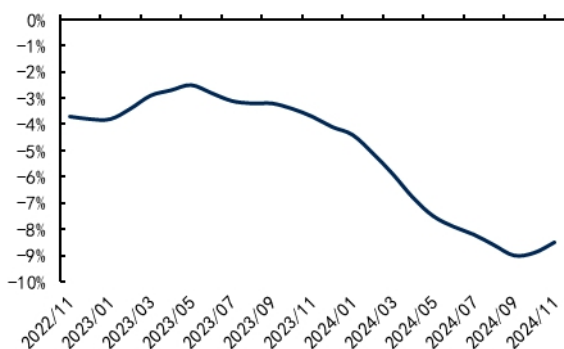
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图22: 分城市能级新建商品住宅销售价格环比



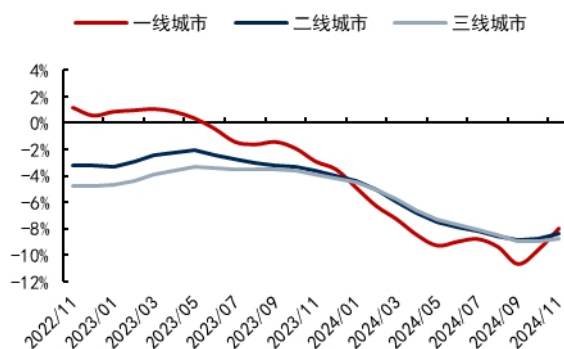
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图23: 70个大中城市二手住宅销售价格同比



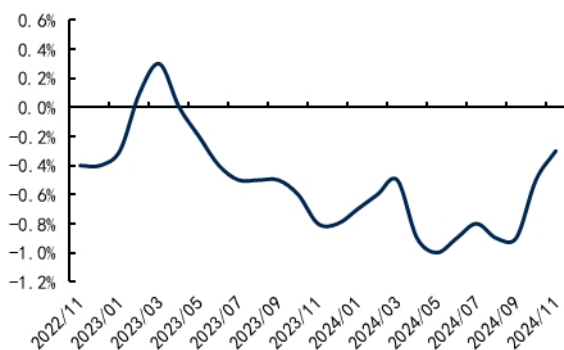
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图24: 分城市能级二手住宅销售价格同比



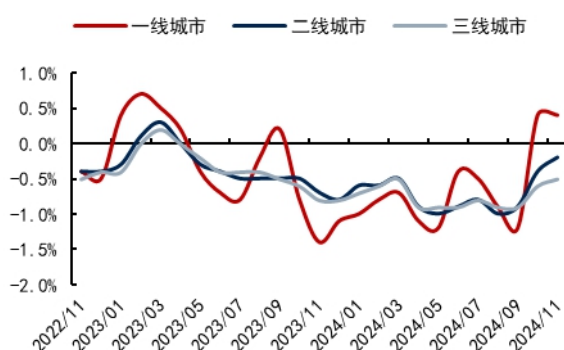
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图25: 70个大中城市二手住宅销售价格环比



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图26: 分城市能级二手住宅销售价格环比

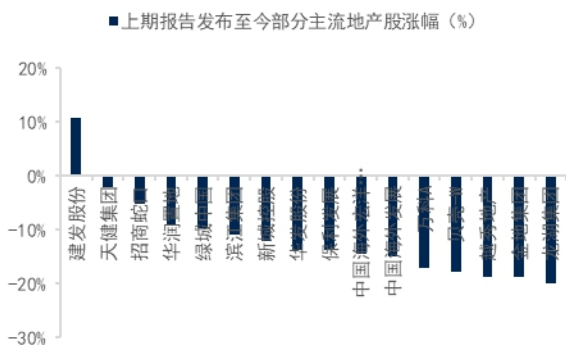


资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

板块：本月跑输沪深 300 指数 4.3 个百分点

自上期策略报告发布至今，房地产板块下跌 4.3%，跑输沪深 300 指数 6.7 个百分点，在 31 个行业中排 31 名。根据 Wind 一致预期，按最新收盘日计，板块 2024 年动态 PE 为 35.5 倍。

图27：上期报告发布至今主流地产股涨幅



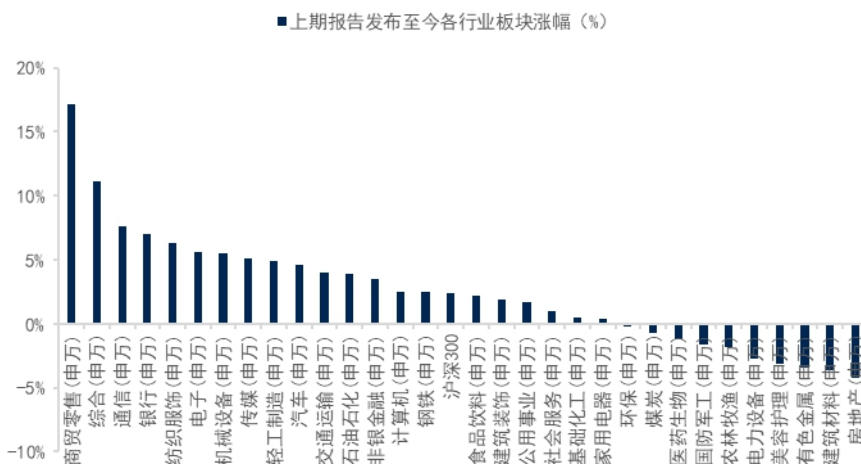
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图28：地产板块 PE 变化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图29：上期报告发布至今各板块涨幅



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

投资策略

受需求端利好和季节性因素的影响，基本面维持在年内高位，从中期趋势上，地产板块的行情仍然取决于楼市量价修复的持续性。短期内，我们认为城改的扩围是近年来逻辑最顺畅，方向最明确，也是预计效果最好的政策，建议重点关注城改扩围带来的博弈机会。1月推荐布局三四线布局较多，经营较为稳健的房企中国海外宏洋集团。

风险提示

政策落地效果不及预期、行业基本面超预期下行、房企信用风险事件超预期冲击。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032