



房地产行业 2025 年投资展望：止跌回稳，大城先行

2024 年 12 月 31 日

看好/维持

房地产

行业报告

分析师

陈刚 电话：021-25102897 邮箱：chen_gang@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480521080001

投资摘要：

需求端：

预计 2025 年商品房销售金额为 8.46 万亿，同比-11.3%；销售面积为 8.88 亿平，同比-8.1%。2024 年 1-11 月商品房销售金额 8.51 万亿，累计同比增速为-19.2%、前值为-20.9%。2024 年 1-11 月商品房累计销售面积 8.61 亿平，累计同比增速为-14.3%、前值为-15.8%。使用土地成交金额作为预测变量，预测销售金额。预计 2024 年商品房销售金额为 9.54 万亿元，同比增速为-18.2%；2025 年商品房销售金额为 8.46 万亿元，同比增速为-11.3%。预计销售均价跌幅延续放缓趋势，据此预测销售面积。预计 2024 年商品房销售面积为 9.67 亿平，同比增速为-13.5%；2025 年商品房销售面积为 8.88 亿平，同比增速为-8.1%。

供给端：

新开工：预计 2025 年房屋新开工面积为 5.99 亿平，同比-18.8%。2024 年 1-11 月房屋新开工面积为 6.73 亿平，累计同比增速为-23.0%、前值为-22.6%。我们认为，“以销定产”成为当前房企普遍的选择，使用销售面积增速作为预测变量，预测新开工面积增速。预计 2024 年房屋新开工面积为 7.38 亿平，同比增速为-22.6%；2025 年房屋新开工面积为 5.99 亿平，同比增速为-18.8%。

竣工：预计 2025 年竣工面积为 6.75 亿平，同比-10.7%。2024 年 1-11 月房屋竣工面积为 6.73 亿平，累计同比增速为-23.0%、前值为-22.6%。其中，6 月单月竣工面积同比增速为-29.6%，前值为-18.4%。我们根据商品房销售面积拟合竣工数据。预计 2024 年房屋竣工面积为 7.56 亿平，同比增速为-24.2%；2025 年房屋竣工面积为 6.75 亿平，同比增速为-10.7%。

施工：预计 2025 年末施工面积为 66.6 亿平，同比-9.4%。2024 年 11 月末房屋施工面积为 72.6 亿平，同比增速为-12.7%、前值为-12.4%。使用新开工面积与施工面积的比值来预测施工面积。预计 2024 年末施工面积为 73.5 亿平，同比增速为-12.3%；2025 年末施工面积为 66.6 亿平，同比增速为-9.4%。

投资：预计 2025 年房地产开发投资金额 8.8 万亿，同比-11.9%。2024 年 1-11 月房地产开发投资金额为 9.36 万亿，累计同比增速为-10.4%、前值为-10.3%。我们将开发投资分为施工投资和土地购置费两部分分别进行预测。预计 2024 年施工强度为 811.9 元/平，同比增速为-2.1%；2025 年施工强度为 828.1 元/平，同比增速为 2.0%。预计 2024 年土地购置费为 3.6 万亿元，同比增速为-7.0%；2025 年土地购置费为 3.0 万亿元，同比增速为-16.9%。预计 2024 年开发投资金额为 10.0 万亿元，同比增速为-10.0%；2025 年开发投资金额为 8.8 万亿元，同比增速为-11.9%。

房价：

核心城市房价韧性更强，有望率先实现“止跌回稳”。整体而言，城市能级越高，房价韧性越强，止跌回稳的势头越早也越明显。我们预计一线城市和核心二线城市在政策的持续发力之下和较强需求的支撑之下，房价有望率先“止跌回稳”。需求不足的低能级城市，房价虽然处于深度调整的状态，但后续新房依然面临缓慢而持久的去库存压力。

投资策略：

我们认为，当前政策方向明确，中央持续表露出维护房地产市场企稳回升的意愿，后续政策将会持续积极，推进政策落地的力度将会进一步加强。当前地产板块在供需两端都在迎来更加积极、持续的政策拉动，建议持续关注地产板块的投资机会。我们认为，核心城市当前的问题更多是供给的结构性失衡，而非需求不足。随着政策的持续发力和需求的释放，核心城市市场有望率先实现“止跌回稳”，将利好重点布局核心城市的优质房企，推荐保利发展，招商蛇口、华润置地、绿城中国等也有望受益。

风险提示：行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产减值的风险

目 录

1. 销售：预计 2025 年商品房销售金额为 8.46 万亿，同比-11.3%；销售面积为 8.88 亿平，同比-8.1%.....	4
2. 新开工：预计 2025 年房屋新开工面积为 5.99 亿平，同比-18.8%.....	5
3. 竣工：预计 2025 年竣工面积为 6.75 亿平，同比-10.7%.....	6
4. 施工：预计 2025 年末施工面积为 66.6 亿平，同比-9.4%.....	7
5. 投资：预计 2025 年房地产开发投资金额 8.8 万亿，同比-11.9%.....	8
6. 房价：核心城市房价韧性更强，有望率先实现“止跌回稳”.....	10
7. 投资策略.....	14
8. 风险提示.....	14
相关报告汇总.....	错误!未定义书签。

插图目录

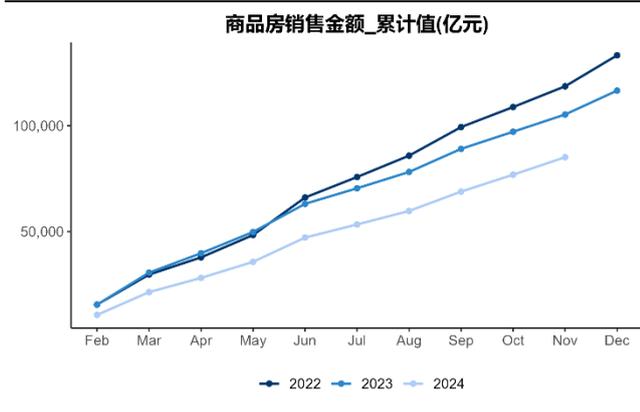
图 1：商品房销售金额_累计值.....	4
图 2：商品房销售金额_同比.....	4
图 3：商品房销售额(T)与百城土地成交总价(T-1)线性拟合.....	4
图 4：商品房销售额预测值.....	4
图 5：商品房销售面积_累计值.....	5
图 6：商品房销售面积_同比.....	5
图 7：商品房销售均价预测值.....	5
图 8：商品房销售面积预测值.....	5
图 9：房屋新开工面积_累计值.....	6
图 10：房屋新开工面积_同比.....	6
图 11：商品房销售面积增速(T)与房屋新开工面积增速(T)线性拟合.....	6
图 12：房屋新开工面积预测值.....	6
图 13：房屋竣工面积_累计值.....	7
图 14：房屋竣工面积_同比.....	7
图 15：商品房销售面积(T-2)与房屋竣工面积(T)走势.....	7
图 16：房屋竣工面积预测值.....	7
图 17：房屋施工面积_累计值.....	8
图 18：房屋施工面积_同比.....	8
图 19：累计新开工面积与期末施工面积之比.....	8
图 20：房屋施工面积预测值.....	8
图 21：房地产开发投资_累计值.....	9
图 22：房地产开发投资_同比.....	9
图 23：施工强度预测值(元/平).....	9
图 24：土地购置费(T)与成交土地出让金(T-1)之比.....	9
图 25：土地购置费预测图.....	10
图 26：房地产开发投资金额预测值.....	10

图 27：新房与二手房的累计涨幅差距持续扩大，二手房的下跌幅度和下跌持续时间都高于新房	10
图 28：70 城新房价格指数已经回落至 2019 年 5 月的水平，二手房价格指数已经回落至 2017 年 4 月的水平	11
图 29：70 城新房价格指数中位值为 126.3，其中 65 城的新房价格指数低于 160	11
图 30：70 城二手房价格指数中位值为 104.6，其中 62 城的新房价格指数低于 130	11
图 31：城市能级越高，新房累计涨幅越大，从高点下跌的幅度越小，下跌持续时间越短	12
图 32：城市能级越高，二手房累计涨幅越大，从高点下跌的幅度越小，下跌持续时间越短	12
图 33：城市能级越高，新房价格环比增速触底时间越早，回升趋势越明显	12
图 34：城市能级越高，二手房价格环比增速回升趋势越明显	12
图 35：一线城市中，上海新房价格指数创新高且累计涨幅最大	13
图 36：一线城市中，深圳二手房累计涨幅最大	13
图 37：二线城市中，西安新房价格指数累计涨幅最大	13
图 38：二线城市中，合肥二手房价格指数累计涨幅最大	13
图 39：截至 2024/11，二线城市中，新房价格指数距离最高点跌幅最小的城市是西安	14
图 40：截至 2024/11，二线城市中，二手房价格指数距离最高点跌幅最小的城市是成都	14

1. 销售：预计 2025 年商品房销售金额为 8.46 万亿，同比-11.3%；销售面积为 8.88 亿平，同比-8.1%

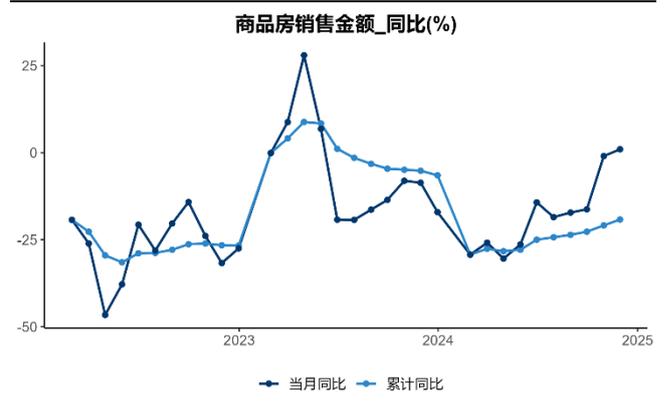
2024 年 1-11 月商品房销售金额 8.51 万亿，累计同比增速为-19.2%、前值为-20.9%。其中，11 月商品房销售金额同比增速为 1.0%、前值为-1.0%。

图1：商品房销售金额_累计值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图2：商品房销售金额_同比

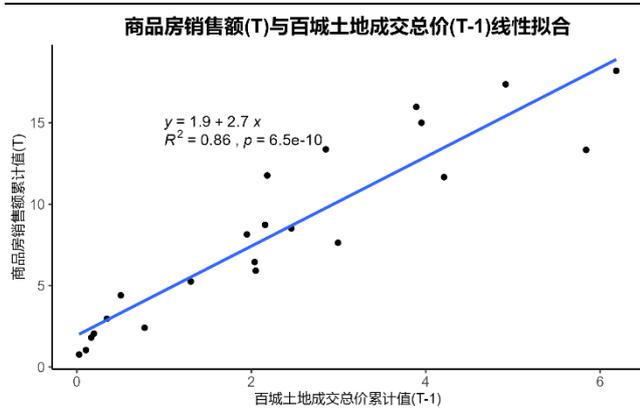


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

使用土地成交金额作为预测变量，预测销售金额。我们将 T-1 年的百城土地成交金额作为预测变量 x，T 年的商品房销售金额作为响应变量 y，使用线性回归模型进行拟合，拟合效果较好。

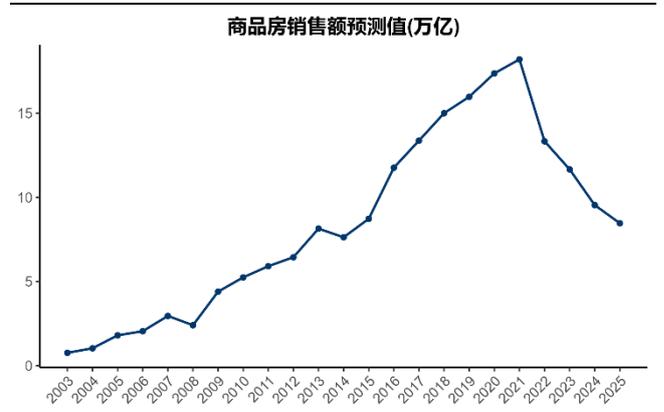
预计 2024 年商品房销售金额为 9.54 万亿元，同比增速为-18.2%；2025 年商品房销售金额为 8.46 万亿元，同比增速为-11.3%。2024 年 1-11 月商品房销售金额同比增速为-19.2%，假定 2024 年全年增速为-18.2%，则 2024 年商品房销售金额为 9.54 万亿元。2024 年 1-11 月百城土地成交金额同比增速为-27%，以此推算 2024 年全年百城土地成交金额约为 2.4 万亿元，以此作为输入值，可以得到 2025 年商品房销售金额约为 8.46 万亿元。

图3：商品房销售额(T)与百城土地成交总价(T-1)线性拟合



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

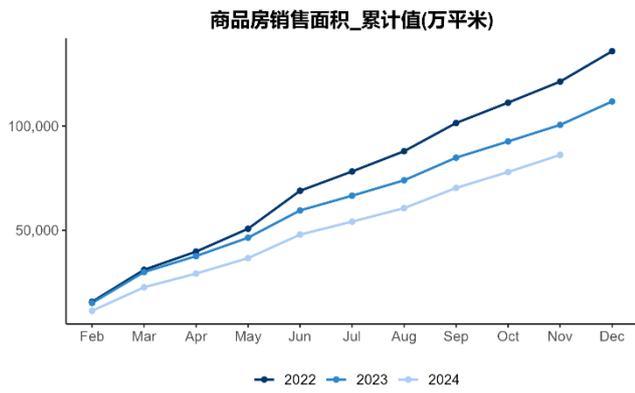
图4：商品房销售额预测值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

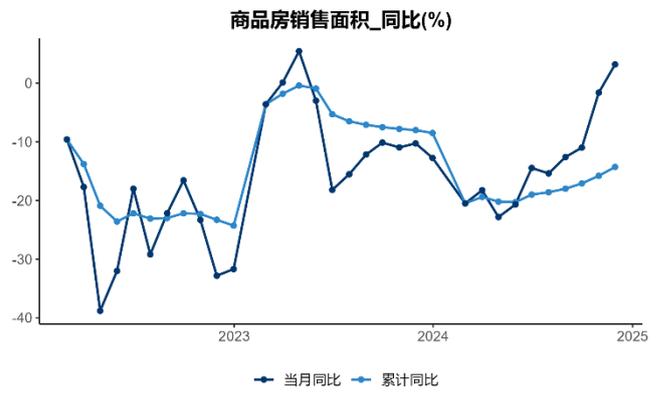
2024 年 1-11 月商品房累计销售面积 8.61 亿平，累计同比增速为-14.3%、前值为-15.8%。其中，11 月商品房销售面积同比增速为 3.2%、前值为-1.6%。

图5：商品房销售面积_累计值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

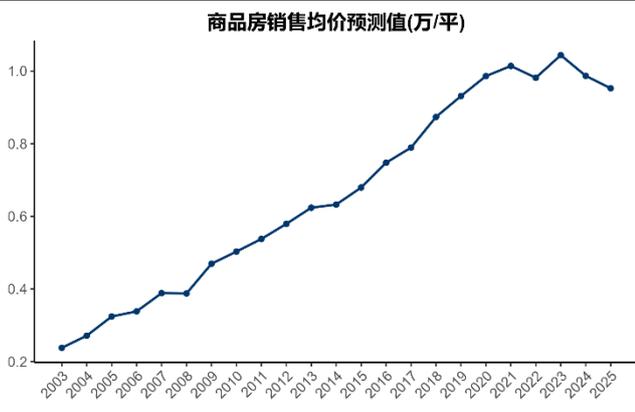
图6：商品房销售面积_同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

预计 2024 年商品房销售面积为 9.67 亿平，同比增速为-13.5%；2025 年商品房销售面积为 8.88 亿平，同比增速为-8.1%。预计销售均价跌幅延续放缓趋势，据此预测销售面积。2024 年 1-11 月商品房累计销售均价为 0.988 万/平，累计同比增速为-5.7%、前值为-6.0%。我们假定商品房销售均价下跌趋势放缓，2024 年销售均价为 0.987 万/平，2025 年销售均价为 0.952 万/平。根据上文预测的销售金额，可以计算得到 2024 及 2025 年的销售面积预测值。

图7：商品房销售均价预测值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图8：商品房销售面积预测值

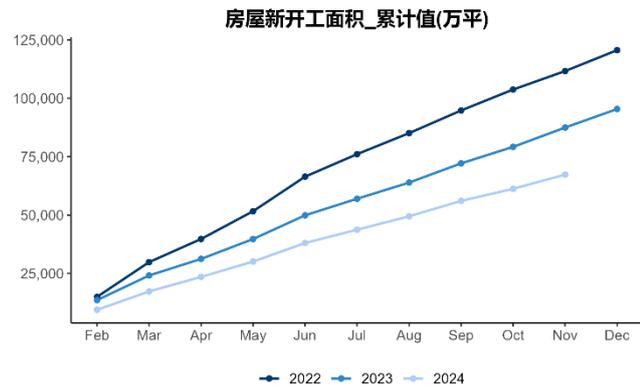


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

2. 新开工：预计 2025 年房屋新开工面积为 5.99 亿平，同比-18.8%

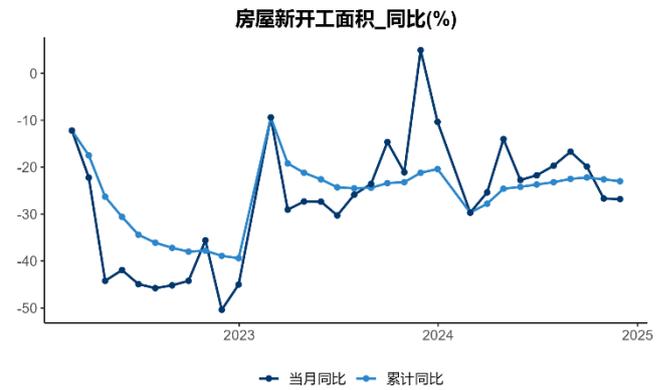
2024 年 1-11 月房屋新开工面积为 6.73 亿平，累计同比增速为-23.0%、前值为-22.6%。其中，11 月单月新开工面积同比增速为-26.8%，前值为-26.7%。

图9：房屋新开工面积_累计值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图10：房屋新开工面积_同比



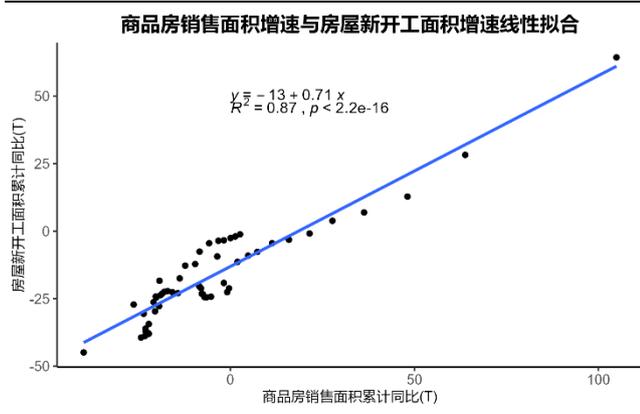
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

我们认为，在当前市场显著下行，库存高企，保交楼尚在推进的情况下，影响当期新开工更重要的因素，还是房企的销售状况如何，“以销定产”成为房企普遍的选择。由于新增货值有更好的去化能力和利润率，销售情况好则拿地开工的意愿更强。

使用销售面积增速作为预测变量，预测新开工面积增速。我们将销售面积累计同比数据作为解释变量 x ，新开工面积累计同比数据作为响应变量 y ，使用线性回归模型进行拟合，拟合效果较好。

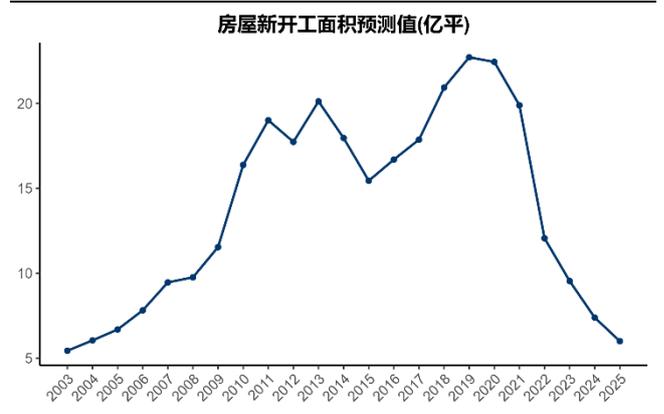
预计 2024 年房屋新开工面积为 7.38 亿平，同比增速为-22.6%；2025 年房屋新开工面积为 5.99 亿平，同比增速为-18.8%。使用上文预测的 2024 年及 2025 年的商品房销售面积增速作为输入值，可以得到 2024 年及 2025 年新开工面积同比增速的预测值，由此可以计算得到对应年份的新开工面积预测值。

图11：商品房销售面积增速(T)与房屋新开工面积增速(T)线性拟合



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

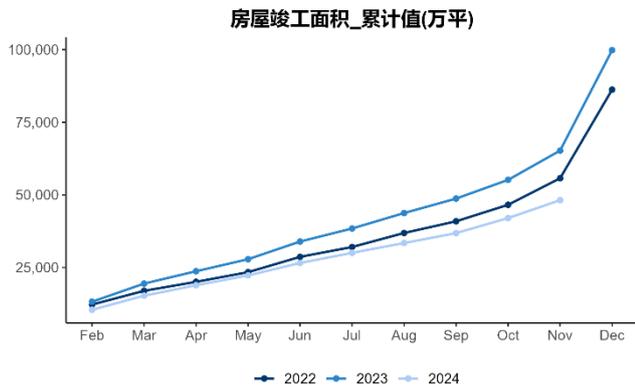
图12：房屋新开工面积预测值



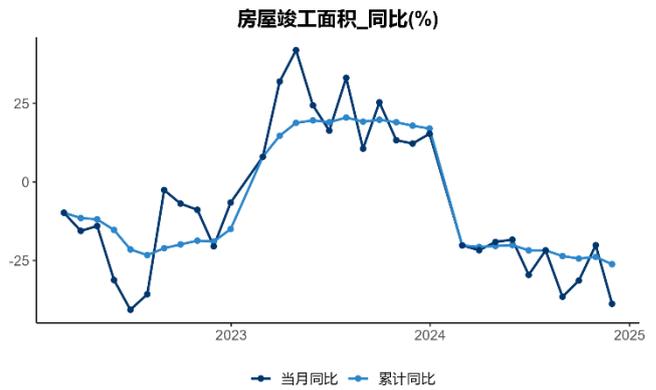
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

3. 竣工：预计 2025 年竣工面积为 6.75 亿平，同比-10.7%

2024 年 1-11 月房屋竣工面积为 6.73 亿平，累计同比增速为-23.0%、前值为-22.6%。其中，6 月单月竣工面积同比增速为-29.6%，前值为-18.4%。

图13：房屋竣工面积_累计值


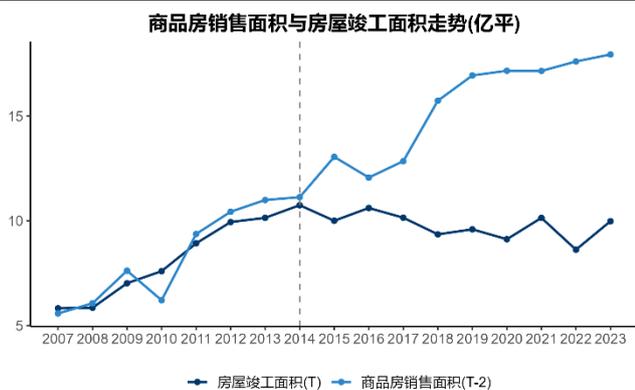
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图14：房屋竣工面积_同比


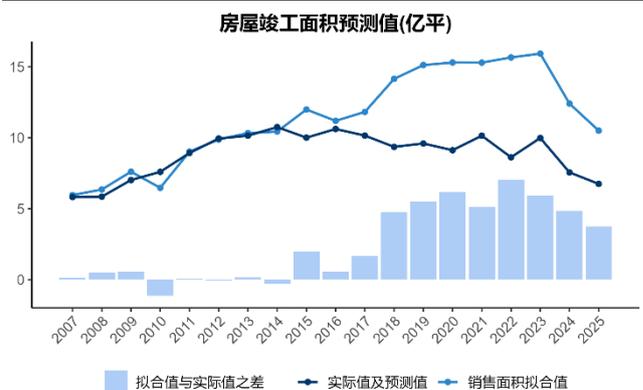
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

期房售出后，一般 1-3 年交房，因此理论上当期的竣工面积应该与往期的销售面积强相关。我们观察 T-2 年的商品房销售面积与 T 年的房屋竣工面积走势，2014 年之前的拟合效果极好。2014 年以后，房地产销售开始大幅提升，竣工周期拉长，此后又受到疫情、“保交楼”等因素的影响，销售与竣工的缺口持续增大。

预计 2024 年房屋竣工面积为 7.56 亿平，同比增速为 -24.2%；2025 年房屋竣工面积为 6.75 亿平，同比增速为 -10.7%。我们根据商品房销售面积拟合竣工数据，可以看到拟合值与实际值的差距自 2018 年开始持续扩大，2023 年由于“保交楼”的推动，积压竣工面积显著收窄。我们预计在“白名单”政策的支持和销售规模降低的推动之下，2024、2025 年拟合值与实际值的差值延续 2022 至 2023 年的收窄态势，再结合 2024、2025 年的拟合值，可以得到房屋竣工面积的预测值。

图15：商品房销售面积(T-2)与房屋竣工面积(T)走势


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

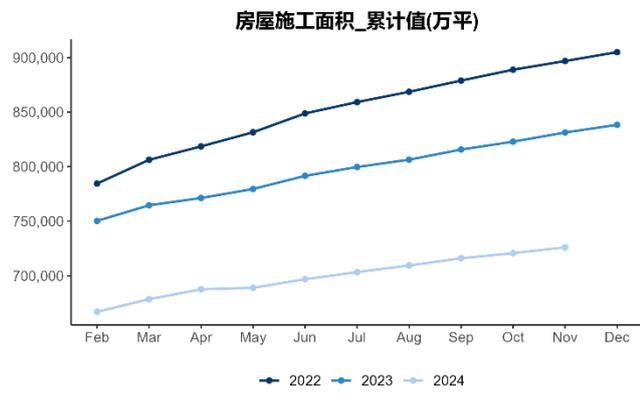
图16：房屋竣工面积预测值


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

4. 施工：预计 2025 年末施工面积为 66.6 亿平，同比-9.4%

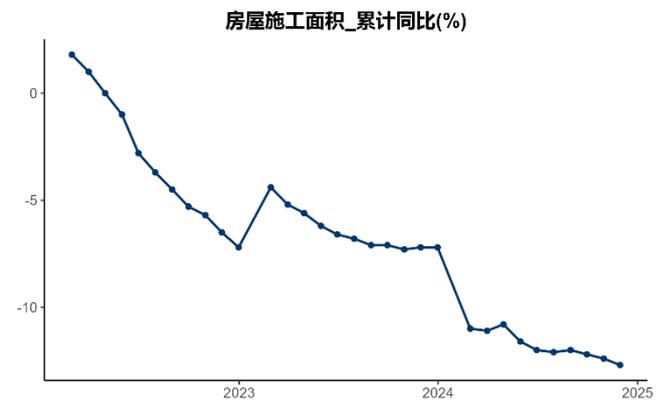
2024 年 11 月末房屋施工面积为 72.6 亿平，同比增速为 -12.7%、前值为 -12.4%。

图17：房屋施工面积_累计值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图18：房屋施工面积_同比

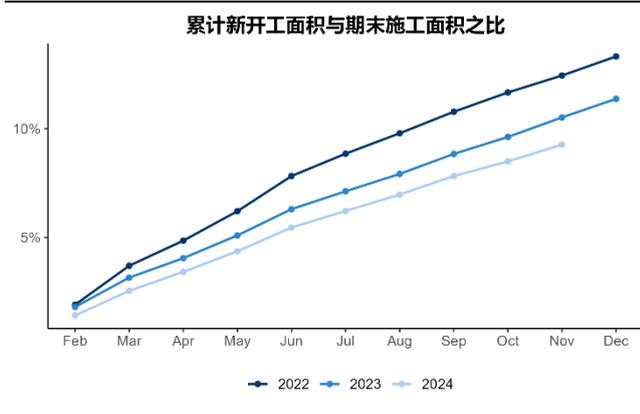


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

使用新开工面积与施工面积的比值来预测施工面积。施工面积的变化理论上由新开工面积和退出施工面积(净停工面积+竣工面积)决定。由于退出施工面积的数据无法直接获取，因此我们观察施工面积与新开工面积的关系。每一年的新开工面积与施工面积的占比，从年初到年末呈现出很强的线性趋势，且2022至2024年的线性趋势较为一致。

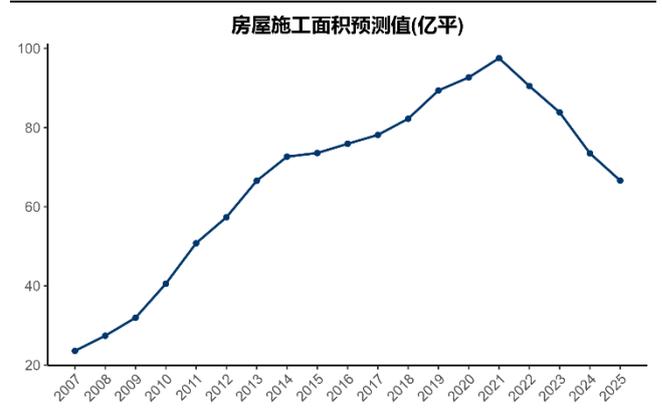
预计2024年末施工面积为73.5亿平,同比增速为-12.3%;2025年末施工面积为66.6亿平,同比增速为-9.4%。我们假定2024年12月的累计新开工面积与施工面积的占比延续前两月的走势,预计2024年新开工面积与期末施工面积之比为10.0%,预计2025年该比值进一步降低至9.0%。再结合前面预测的2024年及2025年商品房新开工面积,可以得到房屋施工面积的预测值。

图19：累计新开工面积与期末施工面积之比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图20：房屋施工面积预测值

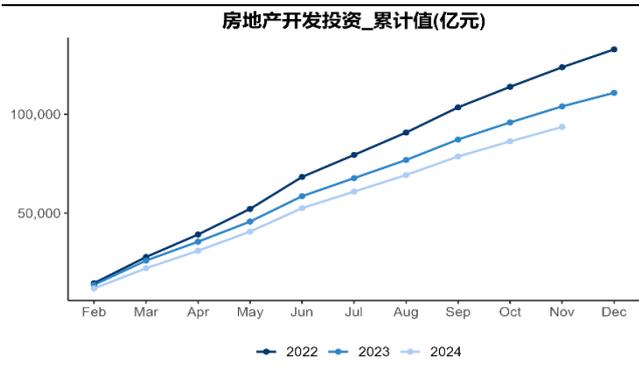


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 投资：预计2025年房地产开发投资金额8.8万亿，同比-11.9%

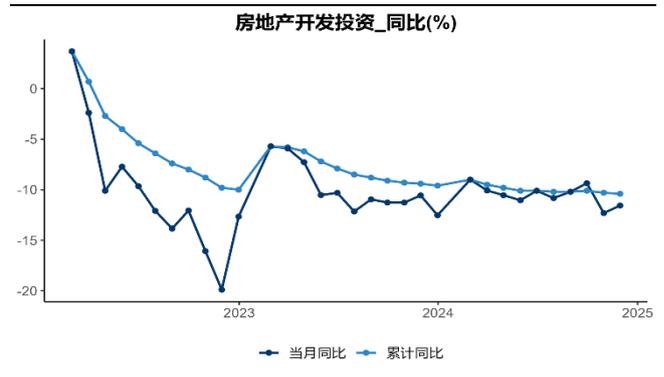
2024年1-11月房地产开发投资金额为9.36万亿,累计同比增速为-10.4%、前值为-10.3%。其中,11月单月开发投资金额同比增速为-11.6%,前值为-12.3%。

图21：房地产开发投资_累计值



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图22：房地产开发投资_同比



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

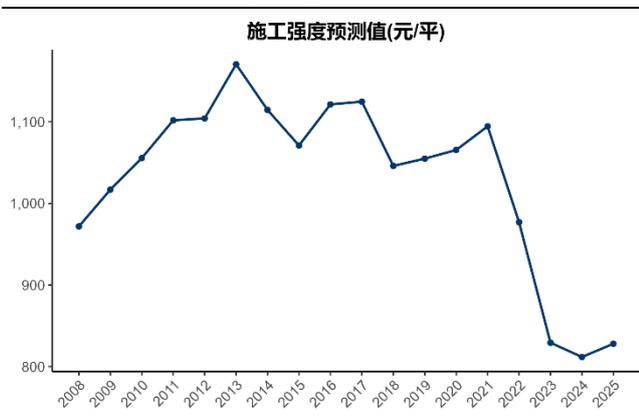
我们将开发投资分为施工投资和土地购置费两部分。

我们定义“**施工强度 = 施工投资 / 施工面积期初期末均值**”，预计**2024年施工强度为811.9元/平**，同比增速为**-2.1%**；**2025年施工强度为828.1元/平**，同比增速为**2.0%**。根据2023年施工投资、2022年及2023年末的施工面积，可以计算得到2023年的施工强度为829.4元/平。2024年1-10月的施工强度同比增速为-2.1%，我们以此数据作为2024年全年的施工强度同比增速。预计2025年，在“止跌回稳”的政策目标下，施工强度同比回升2.0%。根据2023-2025年的施工面积，容易计算得到2024及2025年的施工投资金额分别为6.4万亿元、5.8万亿元。

预计**2024年土地购置费为3.6万亿元**，同比增速为**-7.0%**；**2025年土地购置费为3.0万亿元**，同比增速为**-16.9%**。2024年1-10月土地购置费同比增速为-7.4%，假定2024年全年增速为-7.0%，则2024年土地购置费为3.6万亿元。2023年的全国成交土地出让金为4.62万亿元，使用T年土地购置费与T-1年全国成交土地出让金的比值来预测2025年的土地购置费，容易计算得到2024年该比值为78%，我们假定2025年该比值提升至89%。2024年1-10月的全国成交土地出让金同比增速为-27.8%，假定该值为2024年全年增速，则2024年全国成交土地出让金为3.34万亿元，由此可以计算得到2025年土地购置费预测值为3.0万亿元。

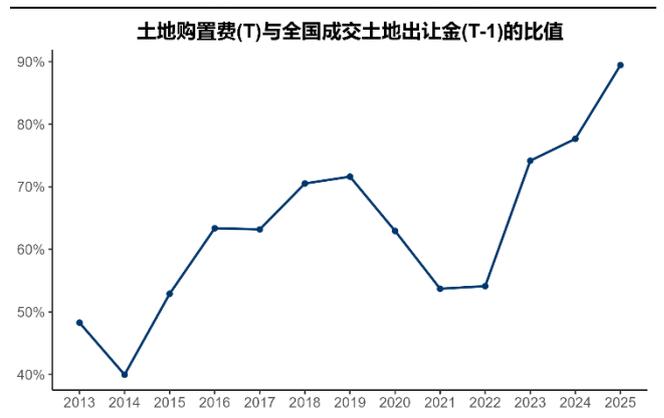
综上所述，预计**2024年开发投资金额为10.0万亿元**，同比增速为**-10.0%**；**2025年开发投资金额为8.8万亿元**，同比增速为**-11.9%**。

图23：施工强度预测值(元/平)



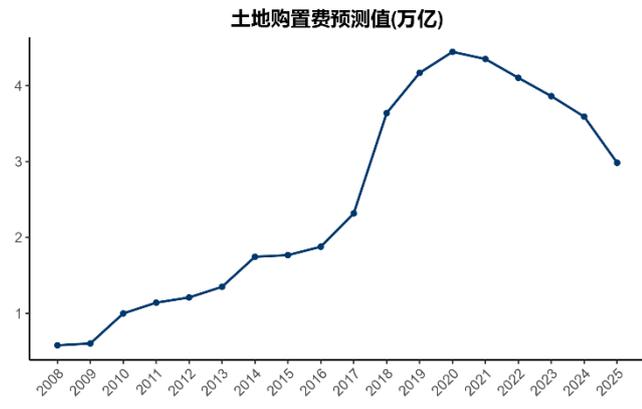
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图24：土地购置费(T)与成交土地出让金(T-1)之比



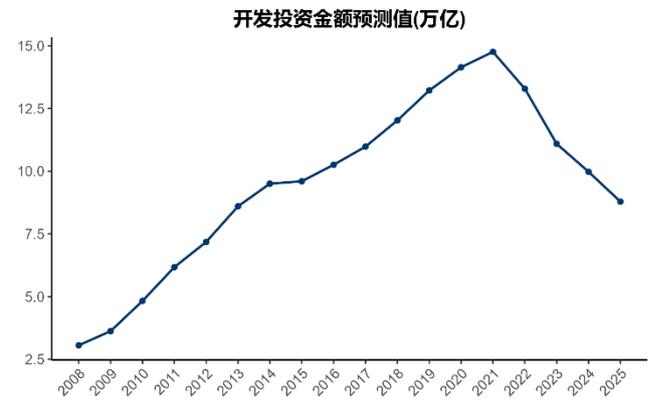
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图25：土地购置费预测图



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图26：房地产开发投资金额预测值



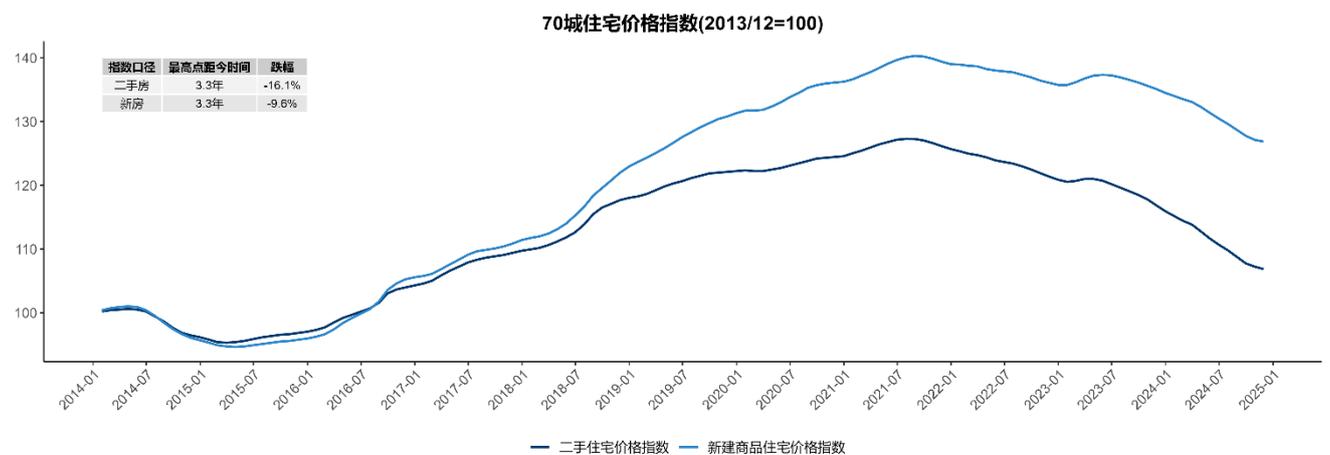
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

6. 房价：核心城市房价韧性更强，有望率先实现“止跌回稳”

房价自 2021 年下半年开始进入下跌通道，二手房的下跌幅度明显高于新房。截至 2024 年 11 月，70 城新建商品住宅价格指数距离最高点下跌 9.6%，下跌已经持续 3.3 年；二手住宅价格指数距离最高点下跌 16.1%，下跌已经持续 3.3 年。截至 2024 年 11 月，70 城新建商品住宅价格已经回落至 2019 年 5 月的水平，二手住宅价格已经回落至 2017 年 4 月的水平。

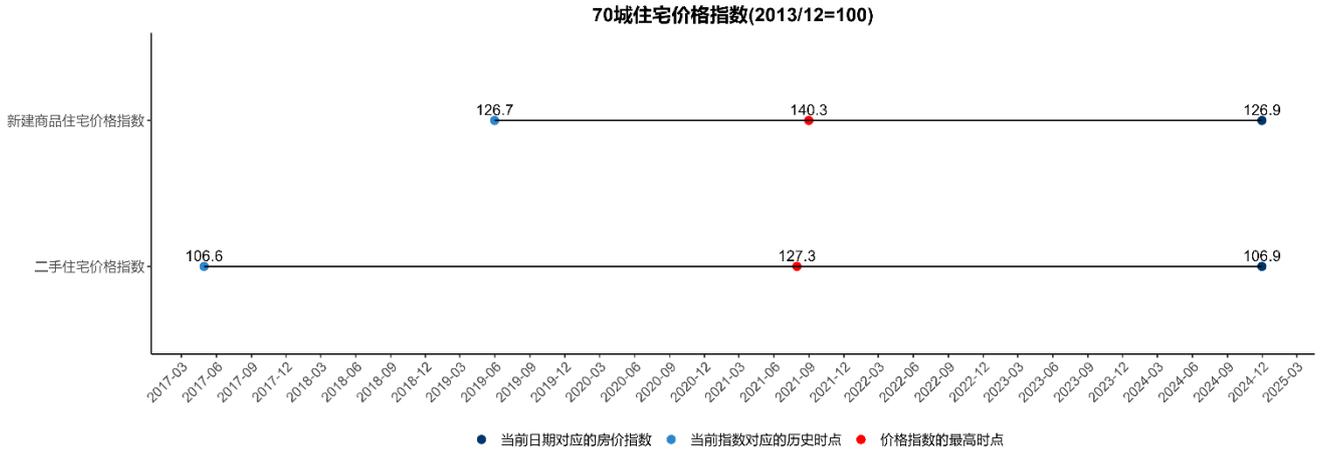
多数城市二手房已经抹去多年涨幅。70 城新建商品住宅价格涨幅中位数为 26.3%，其中 65 城的涨幅低于 60%。70 城二手住宅价格涨幅中位数为 4.6%，其中 62 城的涨幅低于 30%。

图27：新房与二手房的累计涨幅差距持续扩大，二手房的下跌幅度和下跌持续时间都高于新房



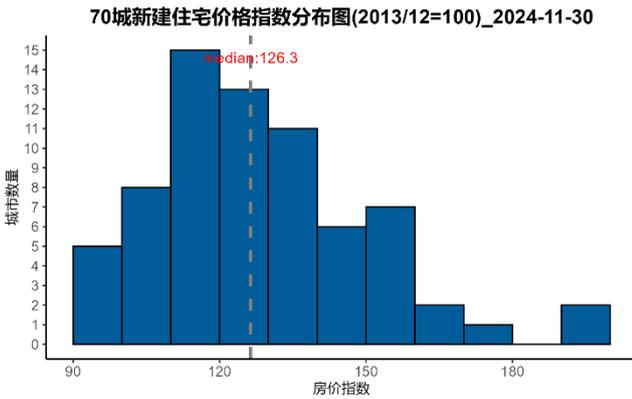
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图28：70城新房价格指数已经回落至 2019 年 5 月的水平，二手房价格指数已经回落至 2017 年 4 月的水平



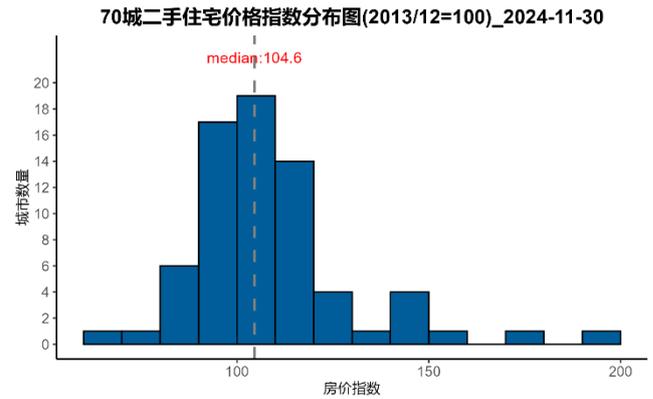
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图29：70城新房价格指数中位值为 126.3，其中 65 城的新房价格指数低于 160



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

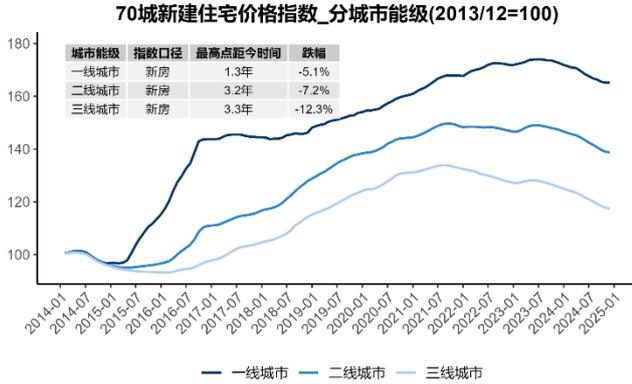
图30：70城二手房价格指数中位值为 104.6，其中 62 城的新房价格指数低于 130



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

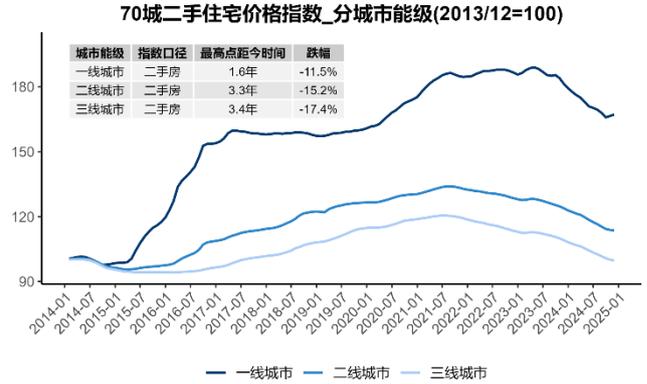
核心城市房价韧性更强。城市能级越高，楼市整体累计涨幅越大，从高点下跌的幅度越小，下跌持续时间越短。以 2013 年 12 月为基点，截至 2024 年 11 月，70 城中，一线/二线/三线城市新建商品住宅价格涨幅分别为 65%/39%/17%，二手住宅价格涨幅分别为 67%/14%/-0.3%。截至 2024 年 11 月，70 城中，一线/二线/三线城市新建商品住宅价格距离最高点分别下跌 5.1%/7.2%/12.3%，下跌持续时间分别为 1.3 年/3.2 年/3.3 年。一线/二线/三线城市二手住宅价格距离最高点分别下跌 11.5%/15.2%/17.4%，下跌持续时间分别为 1.6 年/3.3 年/3.4 年。

图31：城市能级越高，新房累计涨幅越大，从高点下跌的幅度越小，下跌持续时间越短



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图32：城市能级越高，二手房累计涨幅越大，从高点下跌的幅度越小，下跌持续时间越短



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

核心城市初现止跌回稳态势，城市能级越高，房价走势整体越强，环比回升趋势越明显。截至 2024 年 11 月，一线城市新房环比止跌，二手房环比连续上涨；二三线城市新房及二手房价格环比降幅均收窄。11 月份，一线城市新建商品住宅销售价格指数环比增速为 0.0%，前值为-0.2%。二线城市新建商品住宅销售价格指数环比增速为-0.1%，前值为-0.5%；三线城市新建商品住宅销售价格指数环比增速为-0.3%，前值为-0.5%。11 月份，一线城市二手住宅价格指数环比增速为 0.4%，前值为 0.4%。二线城市二手住宅价格指数环比增速为-0.2%，前值为-0.4%；三线城市二手住宅价格指数环比增速为-0.5%，前值为-0.6%。

图33：城市能级越高，新房价格环比增速触底时间越早，回升趋势越明显



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图34：城市能级越高，二手房价格环比增速回升趋势越明显



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

整体而言，城市能级越高，房价韧性越强，止跌回稳的势头越早也越明显。我们预计一线城市和核心二线城市在政策的持续发力之下和较强需求的支撑之下，房价有望率先“止跌回稳”。需求不足的低能级城市，房价虽然处于深度调整的状态，但后续新房依然面临缓慢而持久的去库存压力。

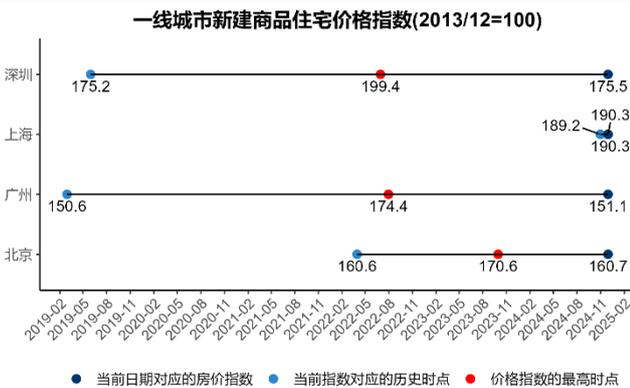
分城市能级而言：

一线城市新房和二手房的供需长期都处于偏紧的状态，对房产价格形成了更强的支撑。特别是旺盛的高端购买力叠加长期的供给不足与套利空间，有力的维持了其高端改善性市场的价格韧性。我们认为，当前一线城市普遍在放松限购限购、取消普通住宅标准，被压制已久的改善性需求有望得到有效释放。二手房价格有望领先于新房出现企稳态势。随着优质二手房供给的去化和新房供给的优化，新房市场价格也有望逐渐企稳。

二线城市的情况较为分化，但也遵循城市相对能级越高，房价越具有韧性的规律。具有较好的人口流入和经济发展的杭州、成都和西安等城市，房价累计涨幅领跑二线城市，从高点的下跌幅度也是二线城市中最小的。

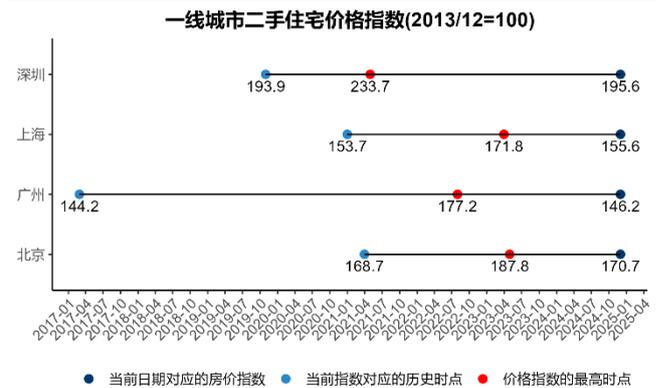
大量三线城市的新房和二手房市场都已经处于深度调整的状态。我们认为，由于成本的支撑作用，很多三线城市新房价格进一步下跌的空间已经不大。但此类城市的房价走势持续疲软，需求已经明显不足，后续新房依然面临缓慢而持久的去库存压力。

图35：一线城市中，上海新房价格指数创新高且累计涨幅最大



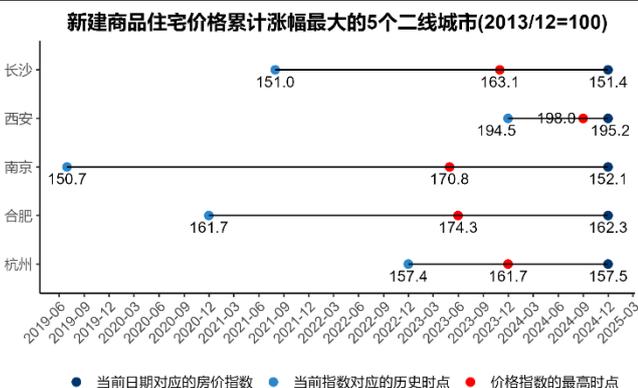
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图36：一线城市中，深圳二手房累计涨幅最大



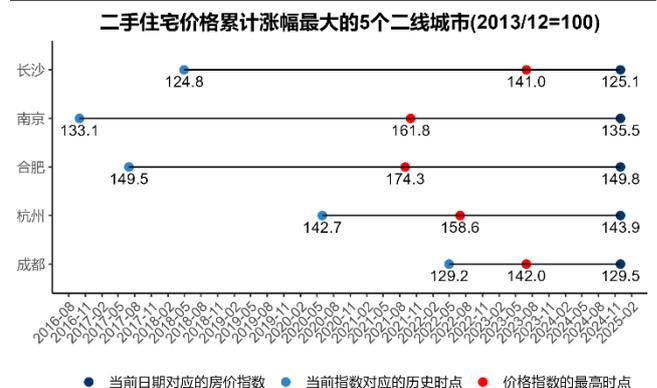
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图37：二线城市中，西安新房价格指数累计涨幅最大



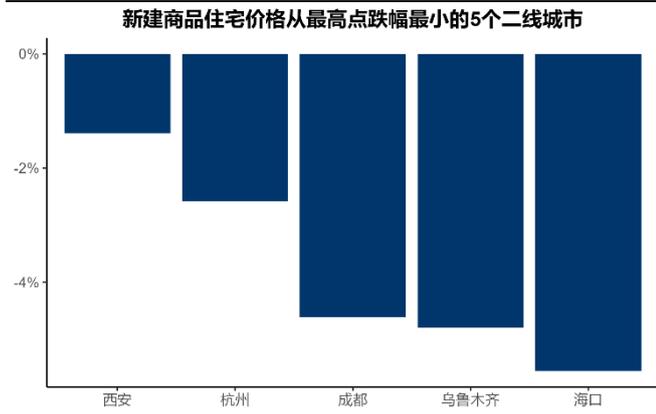
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图38：二线城市中，合肥二手房价格指数累计涨幅最大



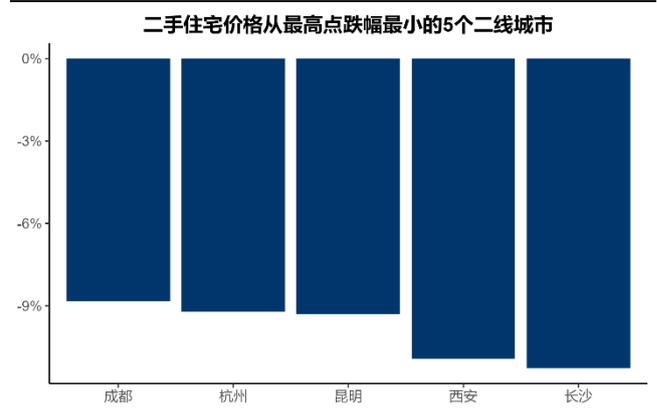
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图39：截至 2024/11，二线城市中，新房价格指数距离最高点跌幅最小的城市是西安



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图40：截至 2024/11，二线城市中，二手房价格指数距离最高点跌幅最小的城市是成都



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

7. 投资策略

我们认为，当前政策方向明确，中央持续表露出维护房地产市场企稳回升的意愿，后续政策将会更加积极、持续积极，推进各项政策落地的力度将会进一步加强。当前地产板块在供需两端都在迎来更加积极、持续的政策拉动，建议持续关注地产板块的投资机会。

我们认为，核心城市新房和二手房的供需长期都处于偏紧的状态，此类核心城市当前的问题更多是供给的结构性失衡，而非需求不足。随着政策的持续发力和需求的释放，核心城市市场有望率先实现“止跌回稳”，将利好重点布局核心城市的优质房企，推荐保利发展，招商蛇口、华润置地、绿城中国等也有望受益。

8. 风险提示

行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产减值的风险

分析师简介

陈刚

清华大学金融硕士，同济大学土木工程本科，2019 年加入东兴证券研究所，从事房地产行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526