

# 房地产

## 量价改善，平稳收官——统计局12月数据点评

行业追踪（2025.1.12-2025.1.18）

**销售端：同比持续修复，企稳具备基础**

2024年商品房销售面积、金额同比降幅较23年分别扩大4.4pct、10.6pct，需求中枢受宏观扰动、二手分流等多因素影响继续下移，销售额降幅更大主要受价格冲击。但从时间维度看，对比2023年，得益于政策积极引导，单月销售增速整体呈修复趋势，一三季度末为基本面边际转折点，量价企稳已具备基础。我们认为，当前时点政策继续发力稳固预期的必要性仍存，关注节后小阳春及重要会议窗口，施策角度可展望LPR调降、白名单增效扩围、收储及城中村落地力度加大等方向。

**投资端：预期不确定性致使政策敏感度偏低**

2024年，投资、开工、竣工、施工均发生显著下滑，其中竣工受前期开工规模缩减影响，其余三项为当期销售下滑的连锁反映。我们认为，若25年楼市企稳趋势得以进一步确立，预计三项指标均将同步改善。因后市基本面走势存在不确定性，24年企业多采取聚焦存量去化策略，使得投资、开工对政策响应度弱于销售，我们认为该趋势于25年不排除延续，带来有效供给及库存量继续减少，供需结构加速改善，同时对新房价格形成潜在支撑。

**融资端：信用收缩力度较轻，倚重企业自身经营能力**

2024年房企到位资金继续缩减，较国内贷款，预收款、按揭贷同比降幅更大，反映信用收缩力度相对较轻，主要或源于供给侧出清程度已较高、白名单等融资政策对冲等因素，也反映自身经营回款能力对企业现金流影响逐步加大。我们认为，不同信用资质主体资金、融资能力差异，带来的销售及投资能力的分化，将持续影响企业市占率。

**1月新房、二手房同比增幅收窄**

新房市场本周成交273万平，月度同比+1.48%，相较上月下降7.57pct；累计库存11496万平，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213万平，月度同比+38.32%，相较上月下降23.92pct。1月6日-1月12日，土地市场成交建面1102万平，滚动12周同比-6.19%；成交总额87亿元，滚动12周同比-7.13%；全国平均溢价率1.58%，滚动12周同比+0.91pct。

本周申万房地产指数+3.89%，较上周提升6.60pct，涨幅排名14/31，领先沪深300指数1.75pct。H股方面，本周Wind香港房地产指数+2.10%，较上周提升5.96pct，涨幅排序7/11，跑输恒生指数0.63pct；克而瑞内房股领先指数为4.59%，较上周提升11.42pct。

**投资建议：**政治局会议表态“促进房地产行业止跌企稳”，基本面拐点或接近，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、万科A、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：中海物业、保利物业、华润万象生活、万物云、招商积余；5) 租赁企业：贝壳（和海外组联合覆盖）。

**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

王雯

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521120005  
wangwena@tfzq.com

鲍荣富

分析师

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

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《房地产-行业投资策略:年度策略:转折点与下半程》2025-01-13
- 《房地产-行业研究周报:供给侧扰动下板块深度调整,配置价值逐步显现》2025-01-12
- 《房地产-行业研究周报:12月百强房企销售表现如何?》2025-01-05

## 内容目录

1. 本周观点：量价改善，平稳收官——统计局 12 月数据点评.....	3
1.1. 投资建议 .....	7
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.....	14
4.1. 行业涨跌与估值情况.....	14
4.1.1. A 股市场 .....	14
4.1.2. H 股市场 .....	15
5. 重要公告概览.....	16
6. 风险提示.....	17

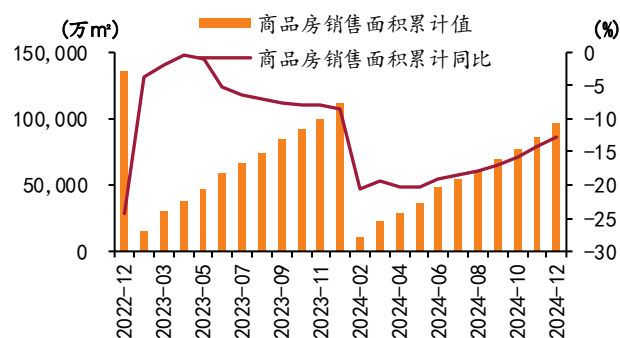
## 1. 本周观点：量价改善，平稳收官——统计局 12 月数据点评

### 销售端：同比持续修复，企稳具备基础

24 年 1-12 月销售金额同比-17.1%，增速较 1-11 月增长 2.1pct，其中住宅销售金额同比-17.6%；12 月单月销售金额环比+40.6%，同比+2.4%，降幅较 11 月收窄 1.4pct。1-12 月销售面积同比-12.9%，增速较 1-11 月增长 1.4pct，其中住宅销售面积同比-14.1%；12 月单月销售面积环比+37.6%，同比-0.5%，降幅较 11 月增大 3.7pct。12 月单月销售均价为 10317.9 元/平，环比+2.2%，同比+2.5%，降幅较 11 月收窄 4.3pct。

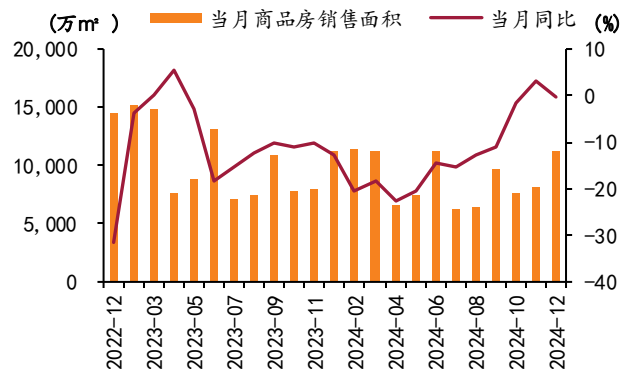
2024 年商品房销售面积、金额同比降幅较 23 年分别扩大 4.4pct、10.6pct，需求中枢受宏观扰动、二手分流等多因素影响继续下移，销售额降幅更大主要受价格冲击。但从时间维度看，对比 2023 年，得益于政策积极引导，单月销售增速整体呈修复趋势，一三季度末为基本面边际转折点，量价企稳已具备基础。我们认为，当前时点政策继续发力稳固预期的必要性仍存，关注节后小阳春及重要会议窗口，施策角度可展望 LPR 调降、白名单增效扩围、收储及城中村落地力度加大等方向。

图 1：商品房销售面积及累计同比



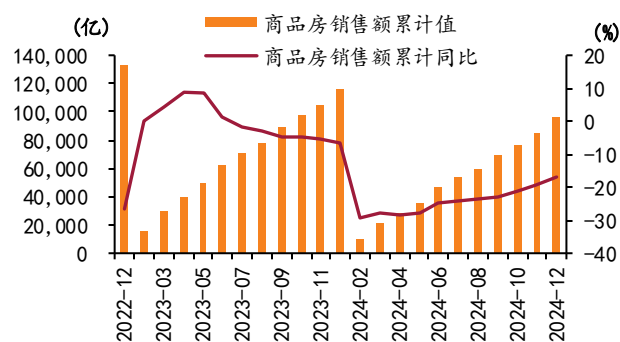
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：商品房销售面积及当月同比



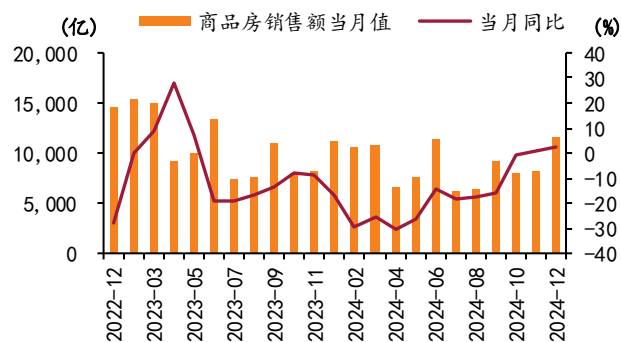
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：商品房销售金额及累计同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

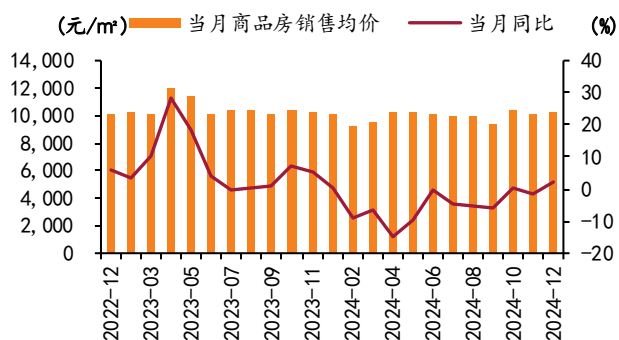
图 4：商品房销售金额及当月同比



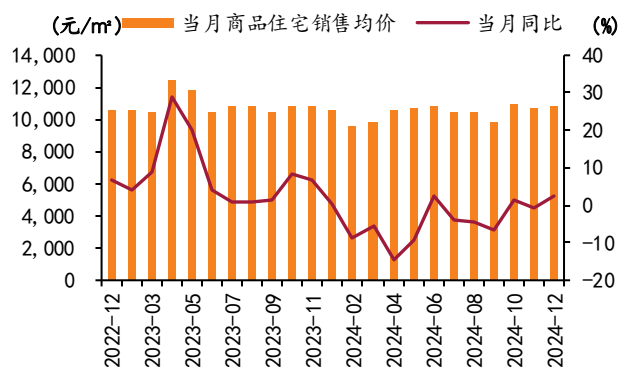
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：商品房销售当月均价及当月同比

图 6：商品住宅销售当月均价及当月同比



资料来源: Wind, 天风证券研究所



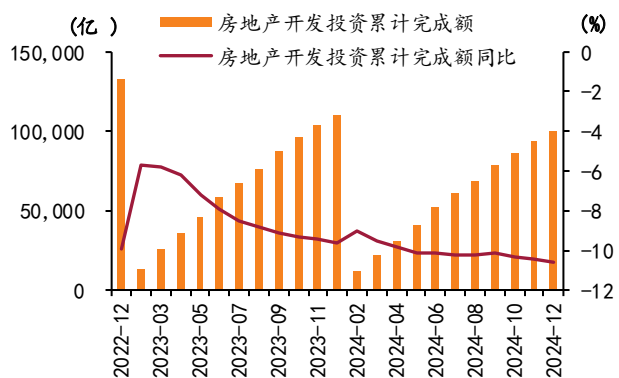
资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 投资端：预期不确定性致使政策敏感度偏低

24年1-12月房地产开发投资累计完成额同比-10.6%，较1-11月下降0.2pct。12月单月同比-13.3%，降幅较11月增大1.8pct，环比下降9.3%。1-12月新开工面积累计同比-23.0%，增速较1-11月持平，环比+8.3%。1-12月房屋施工面积累计同比-12.7%，增速较1-11月持平；房屋竣工面积累计同比-27.7%，增速较1-11月下降1.5pct。

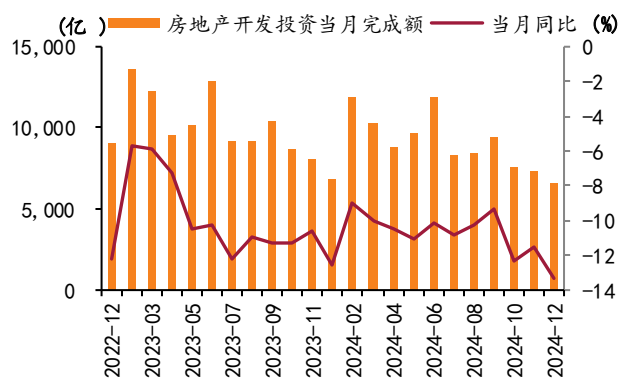
2024年，投资、开工、竣工、施工均发生显著下滑，其中竣工受前期开工规模缩减影响，其余三项为当期销售下滑的连锁反映。我们认为，若25年楼市企稳趋势得以进一步确立，预计三项指标均将同步改善。因后市基本面走势存在不确定性，24年企业多采取聚焦存量去化策略，使得投资、开工对政策响应度弱于销售，我们认为该趋势于25年不排除延续，带来有效供给及库存量继续减少，供需结构加速改善，同时对新房价格形成潜在支撑。

图 7：房地产开发投资完成额及累计同比



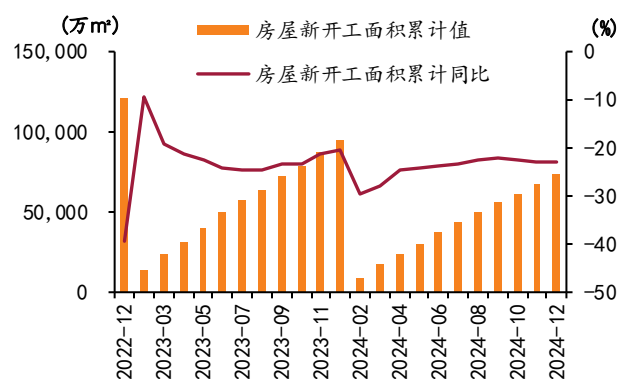
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 8：房地产开发投资完成额及当月同比



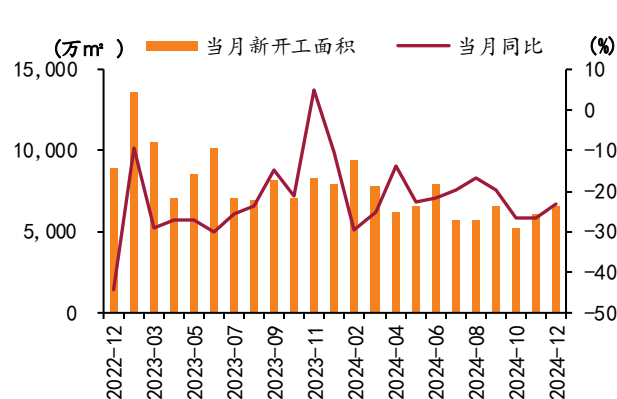
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 9：房屋新开工面积及累计同比



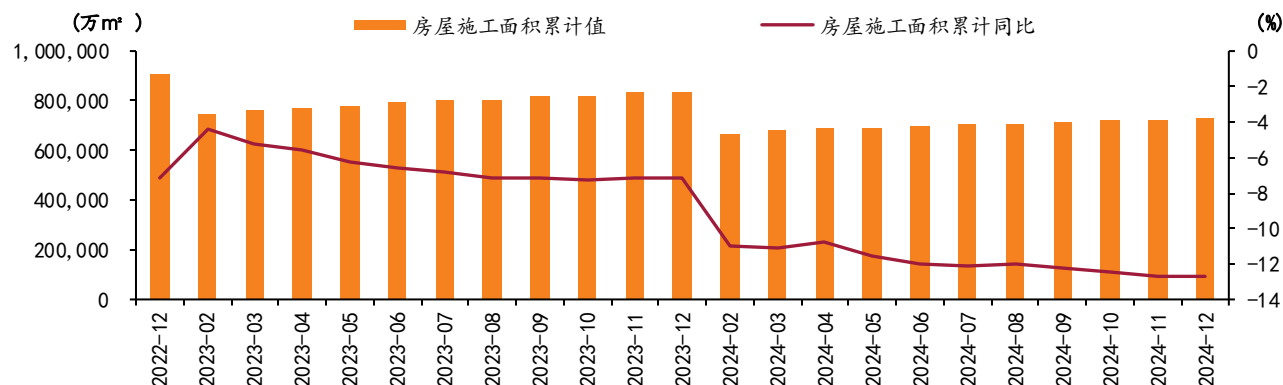
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：房屋新开工面积及当月同比



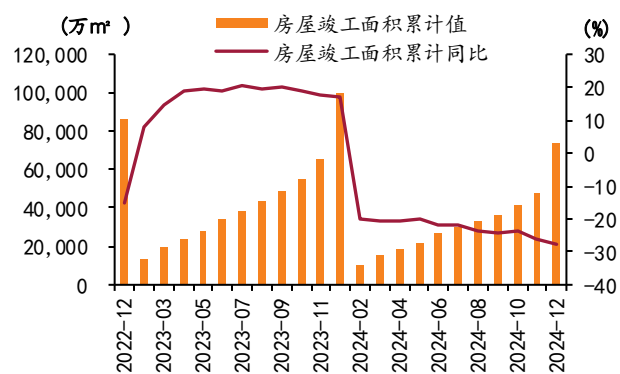
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：房屋施工面积及累计同比



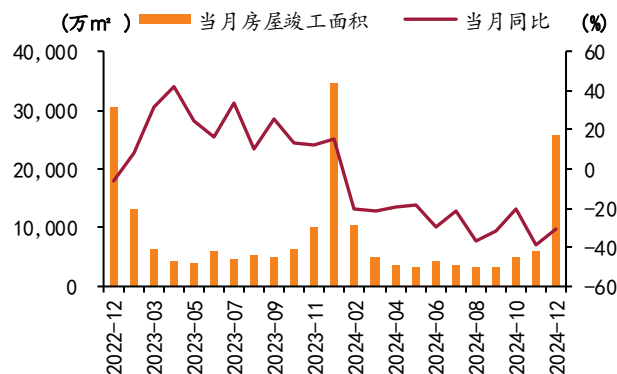
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：房屋竣工面积及累计同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：商房屋竣工面积及当月同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

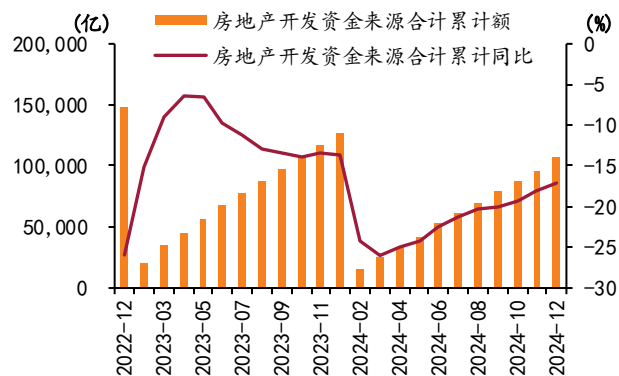
### 融资端：信用收缩力度较轻，倚重企业自身经营能力

1-12月全国房地产开发企业到位资金同比-17.0%，较1-11月增长1.0pct。12月单月到位资金环比+18.7%，同比-7.1%，降幅较11月增大2.3pct。其中：1) 销售回款：1-12月定金及预收款累计同比-23.0%，12月单月同比-1.7%，环比+24.1%。1-12月个人按揭贷款同比-27.9%，12月单月同比+0.9%，环比+18.6%。2) 外部融资：1-12月国内贷款同比-6.1%，12月单月同比-5.3%，环比+61.8%；1-12月自筹资金同比-11.6%，12月单月同比-17.9%，环比

-3.9%。

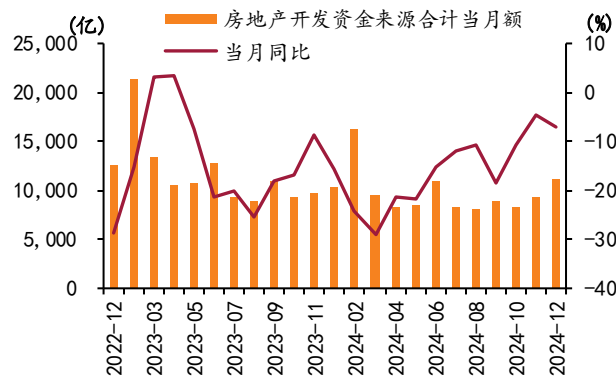
2024 年房企到位资金继续缩减，较国内贷款，预收款、按揭贷同比降幅更大，反映信用收缩力度相对较轻，主要或源于供给侧出清程度已较高、白名单等融资政策对冲等因素，也反映自身经营回款能力对企业现金流影响逐步加大。我们认为，不同信用资质主体资金、融资能力差异，带来的销售及投资能力的分化，将持续影响企业市占率。

图 14：房地产开发到位资金及累计同比



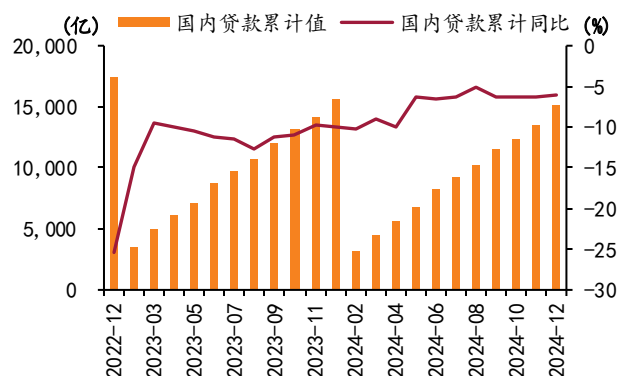
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：房地产开发到位资金及当月同比



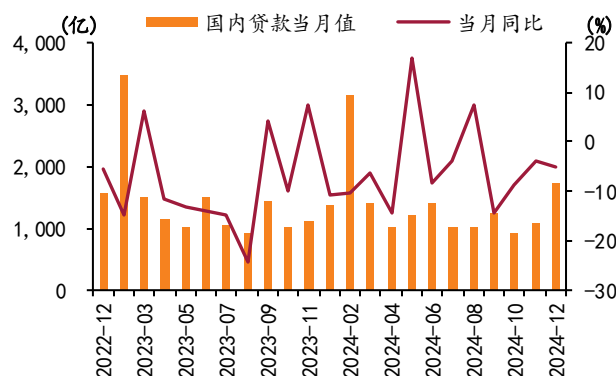
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：国内贷款及累计同比



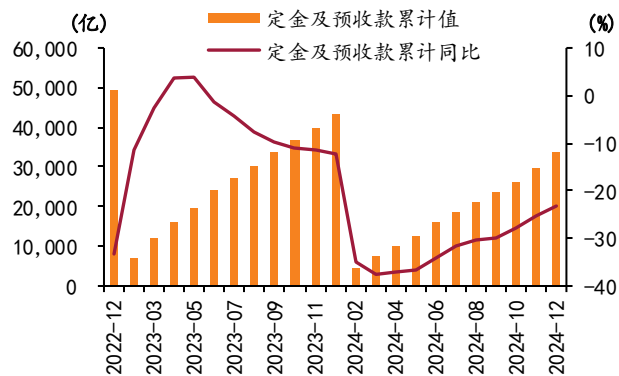
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 17：国内贷款及当月同比



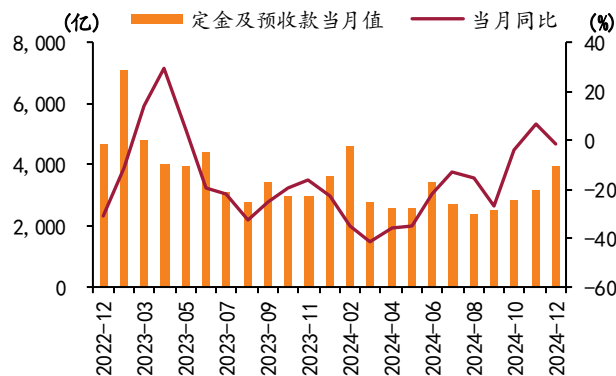
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 18：定金及预收款及累计同比



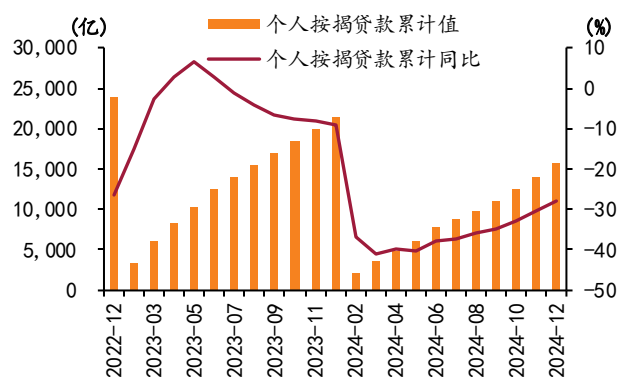
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 19：定金及预收款及当月同比



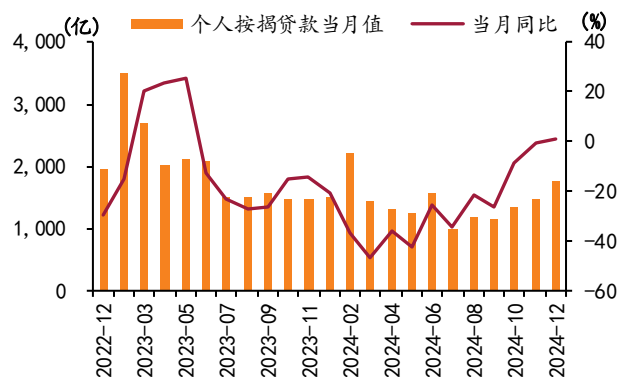
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 20：个人按揭贷款及累计同比



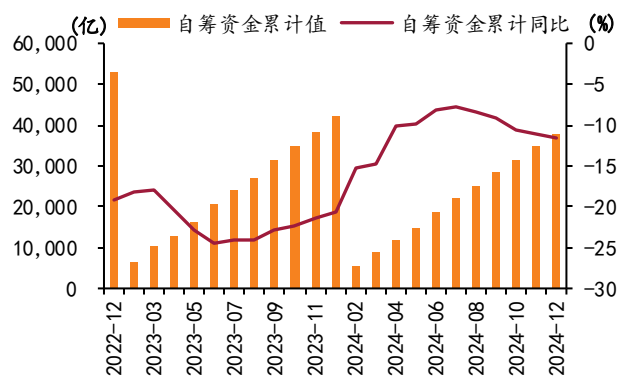
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 21：个人按揭贷款及当月同比



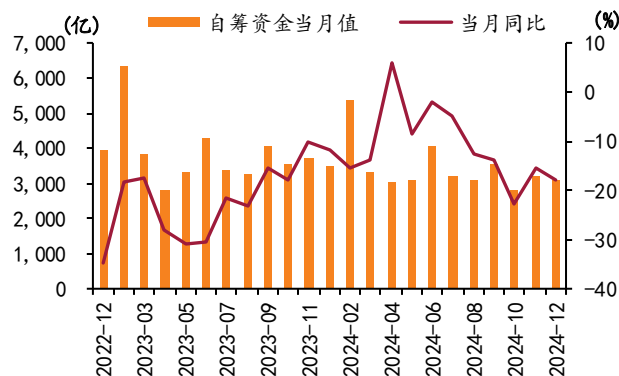
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：自筹资金及累计同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：自筹资金及当月同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 1.1. 投资建议

政治局会议表态“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、万科 A、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：中海物业、保利物业、华润万象生活、万物云、招商积余；5) 租赁企业：贝壳(和海外组联合覆盖)。



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				
						2021A	2022A	2023A	2024E	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2021A	2022A	2023A	2024E
<b>A股</b>																		
000002.SZ	万科A	6.63	791	-8.7%	-8.7%	1.9	1.9	1.0	-1.0	8.2	6.0	9.2	6.5	-6.5	-45.7%	0.4%	-46.2%	-199.6%
600048.SH	保利发展	8.66	1,037	-2.3%	-2.3%	2.3	1.5	1.0	1.0	6.7	6.4	6.7	8.6	9.0	-5.4%	-33.0%	-34.2%	-4.1%
001979.SZ	招商蛇口	10.21	925	-0.3%	-0.3%	1.1	0.5	0.7	0.7	8.0	6.4	14.0	14.6	15.5	-15.3%	-58.9%	48.2%	-5.6%
601155.SH	新城控股	11.76	265	-1.7%	-1.7%	5.6	0.6	0.3	0.5	5.8	4.0	4.6	36.0	24.0	-17.4%	-88.9%	-47.1%	50.1%
600383.SH	金地集团	4.70	212	7.3%	7.3%	2.1	1.4	0.2	-0.9	6.3	6.7	4.9	23.9	-5.3	-9.5%	-35.1%	-85.5%	-551.8%
600325.SH	华发股份	5.31	146	-7.8%	-7.8%	1.2	0.9	0.7	0.6	4.7	4.0	5.9	8.0	8.7	10.1%	-19.3%	-28.7%	-8.2%
002244.SZ	滨江集团	8.79	273	2.1%	2.1%	1.0	1.2	0.8	0.9	8.6	5.2	7.3	10.8	10.1	30.1%	23.6%	-32.4%	6.9%
001914.SZ	招商积余	9.62	102	-9.0%	-9.0%	0.5	0.6	0.7	0.8	48.0	43.8	27.0	13.9	12.6	17.9%	15.7%	24.0%	10.4%
600266.SH	城建发展	5.06	105	-0.8%	-0.8%	0.3	-0.4	0.3	0.4	10.1	10.8	-15.0	18.8	11.4	-48.0%	-244.4%	-160.3%	65.5%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2025 年 1 月 17 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)	年初至今 涨跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS (港元)				PE (TTM)				归母净利润增速				
						2021A	2022A	2023A	2024E	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2021A	2022A	2023A	2024E
<b>H股</b>																		
0688.HK	中国海外发展	12.80	1,401	3.2%	3.2%	4.5	2.4	2.6	2.4	4.1	3.8	5.3	5.0	5.7	11.9%	-46.9%	8.3%	-6.4%
0960.HK	龙湖集团	9.89	681	-1.1%	-1.1%	4.9	4.5	2.3	1.8	13.7	8.8	5.5	4.4	5.8	68.1%	-7.1%	-49.9%	-21.8%
1109.HK	华润置地	23.10	1,647	2.4%	2.4%	0.0	0.0	4.9	4.4	7.6	6.2	7.3	4.8	5.4	-	-	-	-10.0%
0123.HK	越秀地产	4.89	197	-3.9%	-3.9%	1.4	1.4	0.9	0.9	6.1	3.9	8.4	5.2	6.3	34.3%	0.8%	-34.0%	-9.6%
1908.HK	建发国际集团	12.36	249	-5.4%	-5.4%	3.1	2.9	2.6	2.6	8.2	7.6	9.2	4.7	5.9	169.9%	-6.3%	-10.5%	-1.5%
3900.HK	绿城中国	9.00	228	-2.8%	-2.8%	1.6	1.1	1.3	1.6	21.9	9.3	7.8	6.7	8.0	6.1%	-28.2%	17.9%	17.0%
9979.HK	绿城管理控股	3.22	65	-2.4%	-2.4%	0.4	0.4	0.5	0.6	19.7	15.1	15.7	6.0	5.9	62.3%	19.9%	27.1%	7.7%
6049.HK	保利物业	27.35	151	-10.0%	-10.0%	1.9	2.3	2.8	3.0	53.6	36.9	22.2	9.9	9.4	53.7%	20.2%	23.1%	9.8%

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2025 年 1 月 17 日，EPS 汇率采用历史汇率。

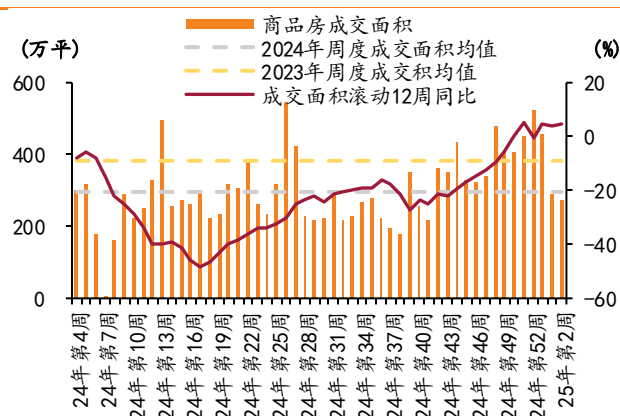
资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 2. 成交概览

### 2.1. 新房市场

1 月 11 日-1 月 17 日，60 城商品房成交面积为 273 万平，移动 12 周同比增速为+4.82%，增速较上期提升 0.60pct；月度同比+1.48%，相较上月下降 7.57pct。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 86、171、16 万平，移动 12 周同比增速分别为+18.77%、-0.36%、+6.10%，增速较上期分别变化+0.78pct、+1.18pct、-5.87pct，与历史相比，二线降幅收窄，一线增幅扩大，三线及以下增幅收窄。

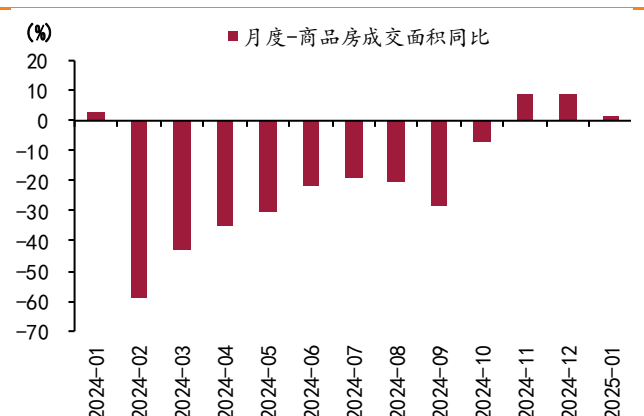
图 24: 50 城商品房成交面积



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

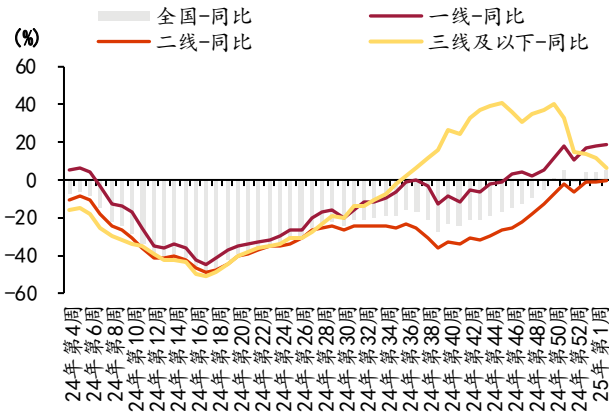
图 25: 50 城商品房成交面积-月度同比



资料来源: Wind, 天风证券研究所

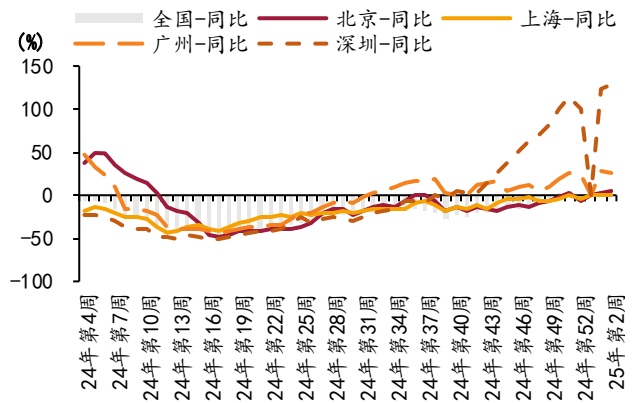


图 26：分能级商品房成交面积-移动 12 周同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：一线 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 28：商品房成交面积热力图

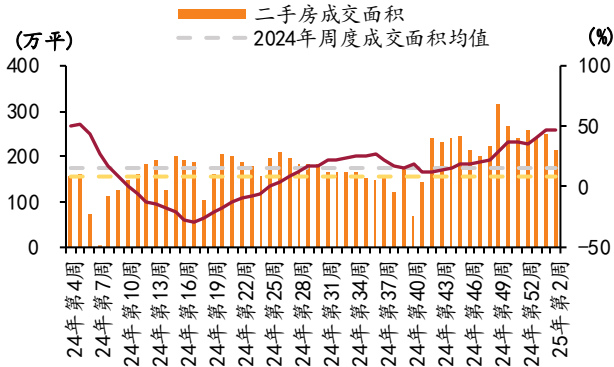
	25/01	24/12	24/11	24/10	24/09	24/08	24/07	24/06	24/05	24/04	24/03	24/02	24/01	23/12	23/11	23/10	23/09	23/08	23/07	23/06	23/05	23/04	23/03	23/02
全部城市	1	9	9	-7	-28	-21	-19	-22	-31	-35	-43	-59	3	-10	-11	-9	-25	-24	-28	-30	11	19	36	26
一线城市	19	15	18	15	-19	7	-10	-17	-28	-29	-40	-60	6	6	6	-8	-29	-31	-10	-11	69	108	68	11
二线城市	-4	9	3	-18	-36	-34	-25	-22	-32	-37	-44	-59	2	-13	-14	-4	-19	-16	-27	-33	11	10	41	43
三线及以下	-14	-7	23	41	37	30	2	-29	-23	-40	-46	-60	0	-21	-31	-46	-56	-58	-59	-39	-39	-18	-21	-18
北京	-15	2	13	-17	-20	0	-9	-20	-32	-41	-41	-55	88	36	0	-25	-22	-24	22	-8	34	21	40	68
上海	16	-14	6	13	-26	-8	-16	-19	-26	-23	-28	-69	-28	9	-30	4	-32	-32	-18	-1	361	1231	90	-2
广州	79	48	0	44	-19	42	6	-3	-26	-27	-46	-49	10	-1	211	4	-16	-33	-19	-34	4	124	80	4
深圳	76	135	135	39	17	21	-17	-34	-28	-21	-59	-60	-8	-40	0	-15	-54	-30	-12	19	28	-19	62	-6
杭州	-51	-23	-29	-48	-43	-59	-32	15	-34	-47	-23	-69	-19	31	3	5	-1	21	-11	-11	17	34	48	45
青岛	-19	-18	-1	-24	-50	-35	-11	-58	-42	-22	-46	-60	56	-4	-23	-11	-22	-5	-30	-56	1	6	64	87
苏州	-16	73	18	15	21	-19	-7	-23	-35	-49	-32	-60	-12	-38	-18	-34	-68	-26	-38	-70	4	25	2	0
无锡	-8	61	-38		19	-2	-51	44	-43	-59	-47	-68	-24	-10	-54	-18	-2	-31	8	-51	-56	79	41	35
济南	28	-5	30	-21	-49	-3	-40	-16	7	-21	-7	-67	31	-21	-27	-30	32	-30	-36	-29	-10	-4	38	82
温州	31	19	15	12	27	-38	-11	-3	22	-21	-32	9	-48	-12	16	-8	-69	28	-43	-30	9	51	117	75
宁波	19	-11	-8	24	-42	-59	-46	-13	13	-54	-58	-75	39	-13	-32	-56	-57	-60	-57	-23	35	31	31	20
扬州	163	31	30	64	-7	-23	20	-9	-12	-3	-51	-56	33	-48	-55	-41	-39	-38	-50	27	42	23	47	52
金华	16	88	-14	-31	-61	-63	-34	67	-54	58	-12		2	106	61	135	69	-41	0	-14	-57	83		
绍兴	-40	-10	-69	-6	-70	-62	-91	-69	-40	-83	-87	-87	32	-47	-15	-45	-91	-69	23	-11	-76	-79	-64	-71
南宁	118	-35	-16	-1	-27	44	-34	-4	-56	-64	-48	-67	-49	59	10	-4	-63	-23	0	-37	3	-33	53	51
东莞	8	104	82	124	-7	65	-23	0	-56	-44	-53	-60	17	-16	-39	-19	-11	-55	416					
惠州	-29	4	-37	18	21	-56	25	-17	5	21	-45	-82	-6	-19	-22	-23	-63	-24	-24	-16	-3	63	178	239
佛山	-3	2	8	29	-21	-45	-3	5	-3	-24	-53	-65	36	-34	-31	-23	-7	-10	-25	-35	-22	10	16	79
武汉	-6	98	164	-20	-28	-13	7	22	-51	-38	-57	-69	15	-17	-6	55	-18	-25	-45	-48	29	-15	41	95
成都	2	16	-11	-38	-37	-34	-27	-30	-25	-41	-39	-52	11	-22	-7	17	66	-12	-14	14	23	26	9	12
莆田	-62	51	5	20	-28	-59	-52	0	-30	-37	-71	-54	-12	-53	-61	-61	-56	-24	-23	-55	-44	4	2	-31
泰安	-86	43	-13	46	44	58	40	-66	-51	-87	-24	-56	38	-49	-15	-44	-60	-67	-60	-10	-22	253	111	36
芜湖	137	34	189	51	266	238	36	-21	-20	1	-54	-42	-22	59	21	14	-12	-45	-44	-33	-26	-10	-48	-25
舟山	35	57	-2	25	-11	-45	-61	26	-35	-44	-57	-60	117	-59	-47	-64	-55	-71	-65	-25	-40	-35	9	61
柳州	-2	-31	-2	38	22	27	28	41	-26	-23	-55	-51	5	-47	-51	-61	-70	-71	-79	-71	-31	-21	4	-5
江门	-27	-18	-43	-13	-55	-41	0	-16	-32	-35	-44	-66	47	-38	27	-18	54	10	-28	-35	16	2	45	110
江阴	33	22	8	-19	-55	-56	-37	-30	-39	-64	-56	-69	-30	-55	-51	-42	-40	-31	-60	-28	98	61	98	54
池州	55	7	-67	-31	-9	-51	-17	-31	-29	-79	-46	-57	-17	40	127	-34	-38	-7	-7	-22	10	231	49	71
澳门	-19	50	-42	-11	10	-43	-4	-3	-75	-87	-70	-61	-30	-43	25	4	-24	-55	-65	-21	187	347	242	75
宿州	7	1	-42	47	55	-41	-21	24	-81	-88	9	-50	-55	-39	133	-15	-40	18	34	-42	30	10	-20	-4
吉安	-54	45	28	247	80	-73	-9	0	-53	-48	-87	-84	-65	-84	-18	-77	39	46	-78	-1	-20	-18	36	-5
韶关	69	4	12	42	96	-31	2	-59	-8	-40	-31	-58	-54	-53	-24	-34	-58	-38	-2	42	-38	-57	-29	24
云浮	309				221	93	-50	-76	66	80	-90	-48	6				-92	-79	-80	239	12	-61	609	60
宝鸡	8	-45	-52	7	-11	-37	-35	-17	-2	1	3	-44	21	4880	485	-4	-16	-40	-36	-48	-24	-14	52	-24

热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

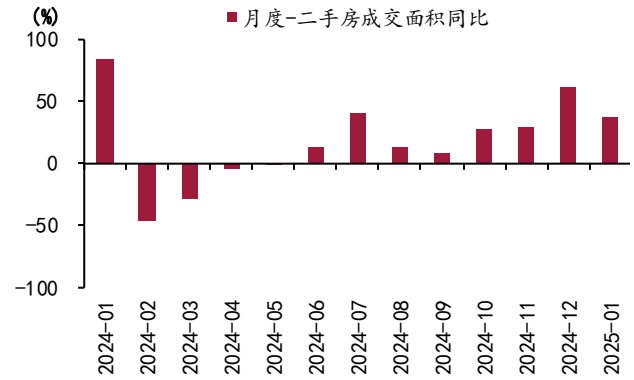
资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2.2. 二手房市场

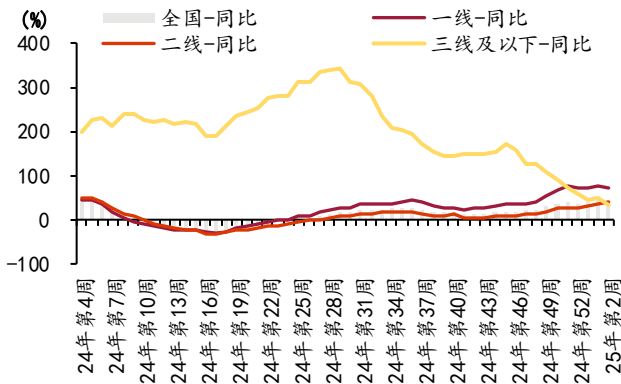
1月11日-1月17日，17城二手房成交面积为213万平，移动12周同比增速为+46.61%，增速较上期提升0.32pct；月度同比+38.32%，相较上月下降23.92pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为53、156、4万平，移动12周同比增速分别为+73.63%、+39.31%、+33.04%，增速较上期分别变化-2.66pct、+1.99pct、-17.82pct，与历史相比，二线增幅扩大，一线三线及以下增幅收窄。

**图 29：17 城二手房成交面积**


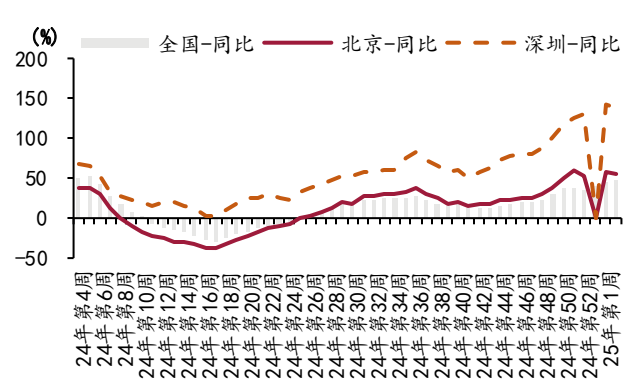
资料来源：Wind，天风证券研究所

**图 30：17 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 31：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 32：一线 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 33：二手房成交面积热力图**

	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	23/12	23/11	23/10	23/09	23/08
<b>全部城市</b>	38	62	29	28	8	13	41	14	0	-4	-28	-46	84	39	27	30	11	0
<b>一线城市</b>	50	96	58	68	2	35	63	18	9	2	-29	-52	60	39	25	5	3	-13
<b>二线城市</b>	38	56	19	12	7	3	30	8	-8	-10	-32	-48	84	33	28	39	15	6
<b>北京</b>	36	69	45	55	-5	29	51	16	0	-7	-35	-57	48	42	16	-5	-2	-20
<b>深圳</b>	89	205	101	115	39	55	114	25	44	39	5	-24	118	30	64	64	46	25
<b>杭州</b>	27	36	26	13	-8	-14	106	118	11	-1	-19	-69	241	33	95	138	50	34
<b>青岛</b>	-5	26	21	25	7	11	43	29	11	16	-25	-54	109	38	36	32	14	-5
<b>苏州</b>	43	62	-16	-2	16	15	27	-2	1	-11	-35	-30	61	45	-5	10	-40	-22
<b>厦门</b>	372	74	31	41	48	-10	18	17	-16	-24	-41	-49	74	-1	-5	-22	-6	-18
<b>金华</b>	-2	-1	-9	24	-38	-29	-10	-27	-60	-13	-76	-73	167	0	-29	30	45	21
<b>南宁</b>	97	272	80	109	76	41	76	42	-3	15	-14	-32	52	29	16	41	14	48
<b>东莞</b>	43	73	19	44	14	0	5	-18	-39	-39	-47	-58	57	19	15	-9	-21	4
<b>佛山</b>	-2	6	-1	-11	-7	-20	-4	-12	-10	-21	-29	-40	83	52	30	51	-19	21
<b>成都</b>	26	66	30	5	4	11	34	3	-9	-11	-30	-49	80	36	43	54	111	12
<b>江门</b>	210	-10	-24	-16	-2	45	38	-11	-4	-6	-41	-45	44	70	50	22	43	2
<b>衢州</b>	65	66	-20	39	-13	-43	168					184	40	5	36	-15	-32	-44

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

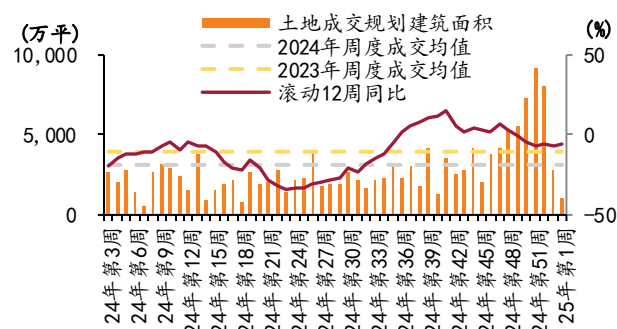
1 月 6 日-1 月 12 日，全国土地成交建筑面积为 1102 万平，滚动 12 周同比增速为 -6.19%，较前期上升 0.08pct；分能级看，一线、二线、三线城市本周土地成交建筑面积分别为 39、338、724 万平，滚动 12 周同比增速分别为 -14.62%、-7.15%、-5.22%，增速较上期分别提

升+5.64pct、-0.82pct、+0.14pct，与历史相比，二线成交建面降幅扩大，一线、三线降幅收窄。

全国土地成交金额达到 87 亿元，滚动 12 周同比增速为-7.13%，较前期上升 0.45pct。其中，一线、二线、三线城市分别为 2、30、55 亿元，滚动 12 周同比增速分别为 11.36%、-13.09%、-8%。

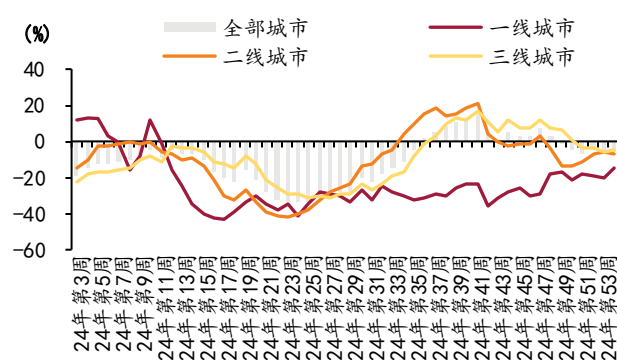
全国土地成交平均溢价率为 1.58%，滚动 12 周同比增速为+0.91pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为 0%、2.65%、1.06%，滚动 12 周同比增速分别为 2.93pct、0.58pct、-0.47pct。

图 34：土地成交建筑面积



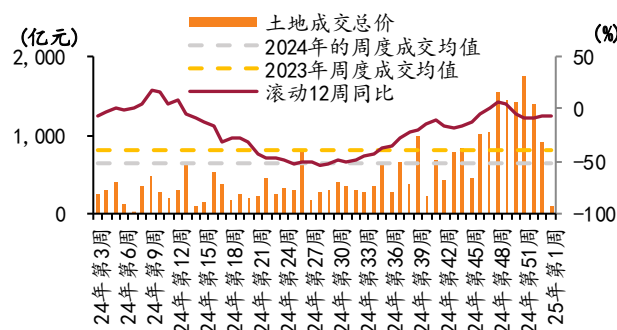
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 35：土地成交建筑面积-移动 12 周同比



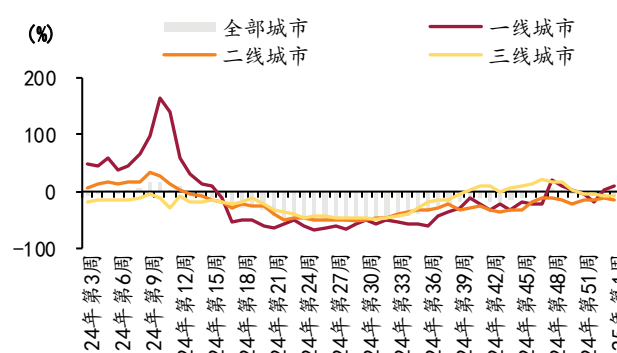
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 36：土地成交总价



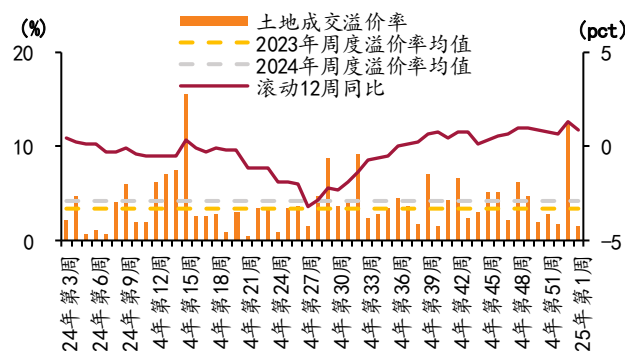
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 37：土地成交总价-移动 12 周同比



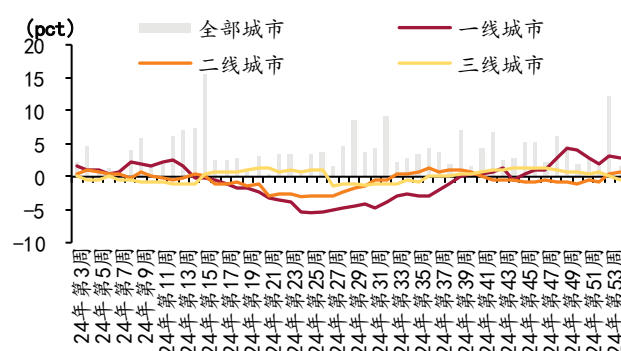
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 39：土地成交溢价率-移动 12 周同比



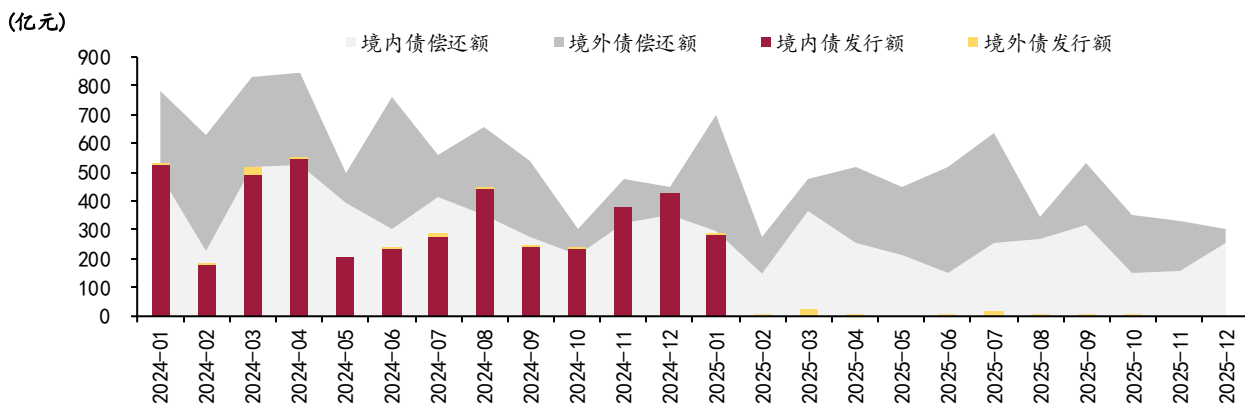
资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3. 本周融资动态

2025 年 1 月 12 日-2025 年 1 月 18 日，房企共发行境内债券 13 只（其中 12 只为国企发行），境内债发行金额合计 57.8 亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）。

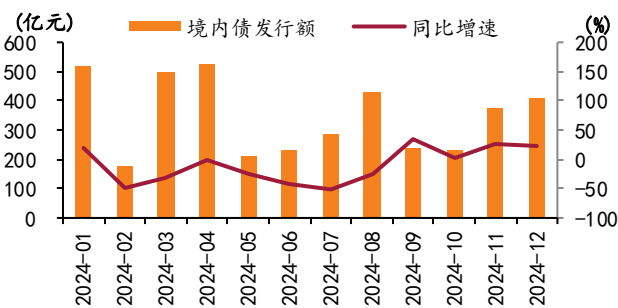
2025 年 1 月（数据截至 2025 年 1 月 18 日），地产债境内、境外债券发行额分别为 284.22 亿元、7 亿元，当月偿还额分别为 296.71 亿元、403.08 亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为-12.49 亿元、-396.08 亿元。

图 40：房地产业债券融资及到期归还情况



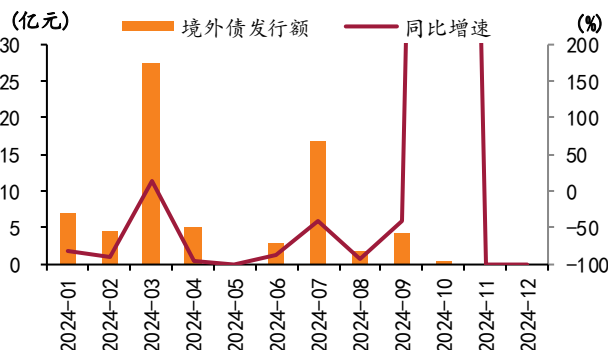
资料来源：Wind, Bloomberg, 天风证券研究所

图 41：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 42：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 南京安居 GN001	安居集团	地方国企	-	-	2025-01-21	2030-01-20	AAA	本期中期票据拟发行 15.6 亿元，发行人本期发行中期票据募集资金偿还的融资用途为百水工业园地块保障房一期[绿色建筑]建设，百水工业园地块保障房三期 B、C 地块项目[绿色建筑]建设，绿洲机械厂东侧地块保障房项目 C 地块[绿色建筑]建设，绿洲新增保障房地块[四组团]A 地块[绿色建筑]建设的有息负债，不用于支付拆迁安置费

25 首城 02	首创城发集团	地方国企	-	2.7	-	2030-01-20	AAA	用。 本期债券募集资金扣除发行费用后,拟用于偿还到期/回售公司债券本金。
住发 1 次	地产住发	地方国企	-	-	-	2046-01-08	-	用于购买基础资产:进行合格投资
住发 1 优	地产住发	地方国企	-	2.2	-	2046-01-08	-	用于购买基础资产:进行合格投资
25 天地一	天地源	地方国企	-	4.93	-	2028-01-17	AA	本期债券的募集资金将用于偿还到期的"22 天地一"公司债券本金。本期债券募集资金在扣除发行费用后,拟全部用于偿还到期的公司债券本金。
25 华发 01	华发股份	地方国企	15.8	2.9	-	2030-01-16	AAA	本次中期票据募集资金中 6 亿元用于偿还本部债务融资工具
25 建发地产 MTN001B	建发房产	地方国企	2	3	2025-01-16	2033-01-15	AAA	本期债券的募集资金将用于偿还到期的"22 苏州高新 SCP002"公司债券。发行人本期超短期融资券发行金额 4.00 亿元,募集资金拟全部用于偿还发行人即将到期的债务融资工具本金
25 建发地产 MTN001A	建发房产	地方国企	12	2.55	2025-01-16	2031-01-15	AAA	本期公司债券募集资金扣除发行费用后,拟用于偿还到期的"22 金桥 01"公司债券。
25 住开 01	北京住总地产	地方国企	6	3	2025-01-21	2028-01-16	AA	本期发行 5 亿元中期票据,其中 1.6 亿元募集资金用于并购用途,其余 3.4 亿元用于项目建设
25 苏州高新 SCP002	苏高新集团	地方国企	4	1.78	2025-01-16	2025-09-26	AAA	本期中期票据发行金额人民币 8.00 亿元,其中 6.40 亿元募集资金拟用于偿还发行人债务融资工具利息和项目建设;其余 1.6 亿元募集资金拟全部用于补充流动资金
25 金桥 01	金桥	地方国企	5	2.08	2025-01-20	2034-01-15	AAA	
25 苏州高技 MTN001	苏州高新	地方国企	5	1.96	2025-01-16	2030-01-15	AAA	
25 五新实业 MTN001	新希望地产	民营企业	8	2.84	2025-01-15	2030-01-14	AA+	

资料来源: Wind, 天风证券研究所

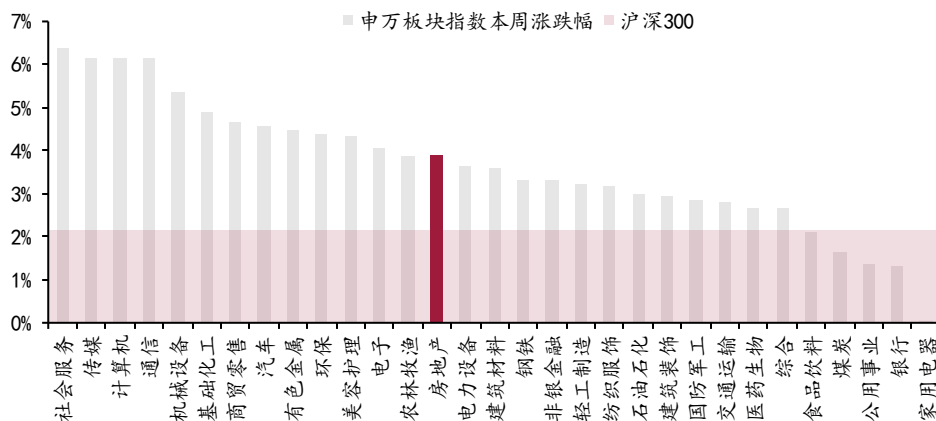
## 4. 行业与个股情况

### 4.1. 行业涨跌与估值情况

#### 4.1.1. A 股市场

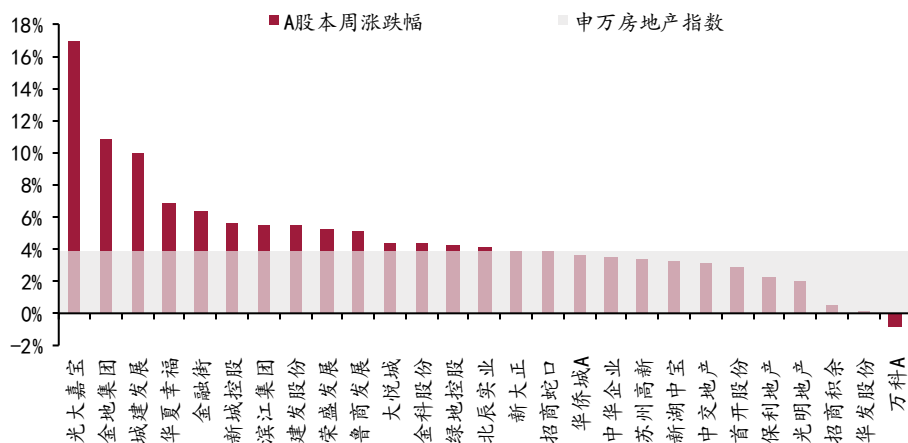
本周申万房地产指数+3.89%，较上周提升 6.60pct，涨幅排名 14/31，领先沪深 300 指数 1.75pct。A 股涨幅前三个股分别为宁波富达+19.11%、光大嘉宝+16.90%、顺发恒业+12.68%；跌幅前三个股分别为粤宏远 A-20.80%、奥园美谷-5.96%、锦和商业-5.09%。

图 43：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 44：A 股重点个股本周涨跌幅



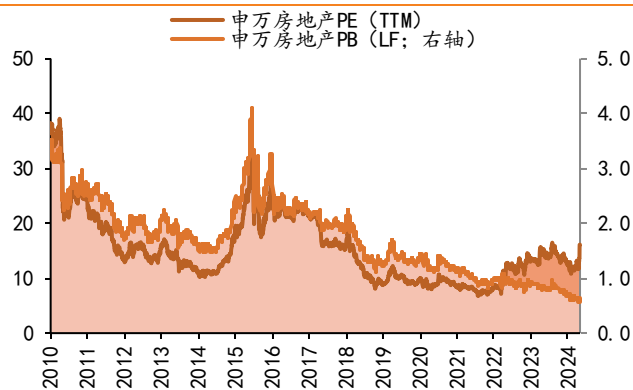
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 4：A 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	宁波富达	+19.11%	1	粤宏远 A	-20.80%
2	光大嘉宝	+16.90%	2	奥园美谷	-5.96%
3	顺发恒业	+12.68%	3	锦和商业	-5.09%
4	三湘印象	+12.50%	4	华远地产	-1.98%
5	亚太实业	+12.46%	5	荣丰控股	-1.98%

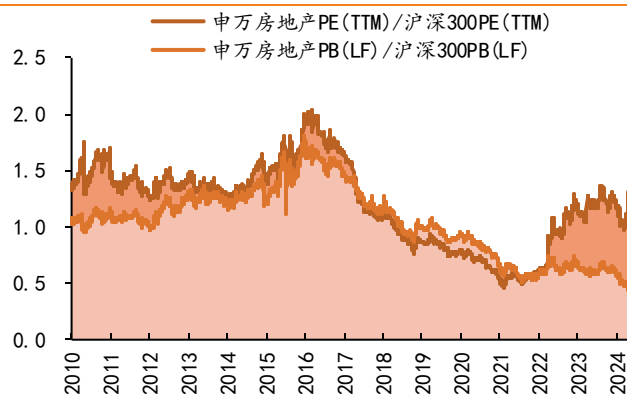
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 45：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 46：申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)

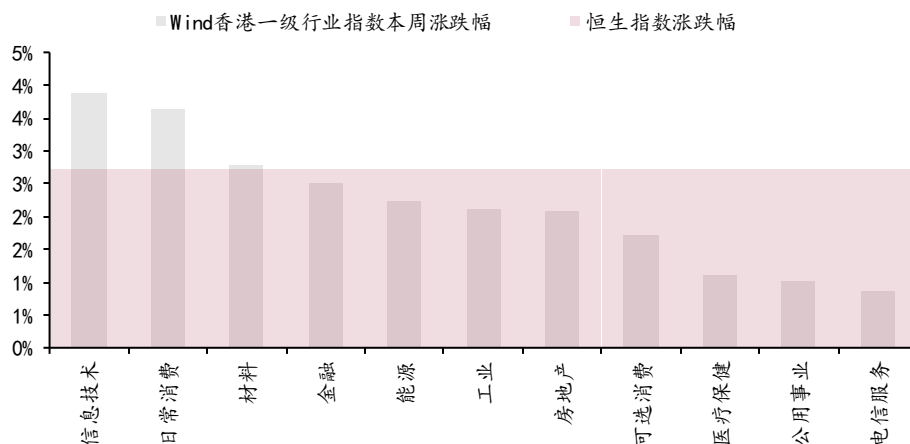


资料来源：Wind，天风证券研究所

### 4.1.2. H 股市场

本周 Wind 香港房地产指数+2.10%，较上周提升 5.96pct，涨幅排序 7/11，跑输恒生指数 0.63pct；克而瑞内房股领先指数为 4.59%，较上周提升 11.42pct。H 股涨幅前三个股分别为融创中国+19.23%、远洋集团+18.48%、中国奥园+12.78%；跌幅前三个股分别为力高集团-9.09%、宝龙地产-3.33%、中骏集团控股-2.10%。

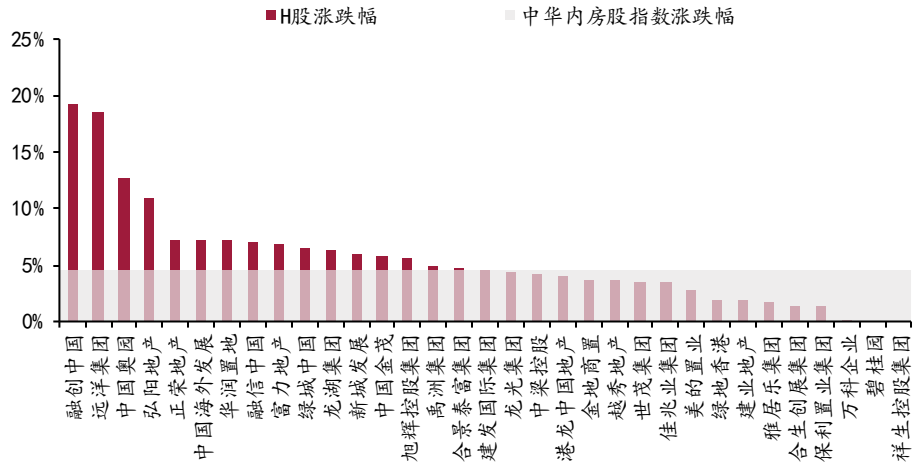
图 47：Wind 香港一级行业指数本周涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 48：H 股重点个股本周涨跌幅





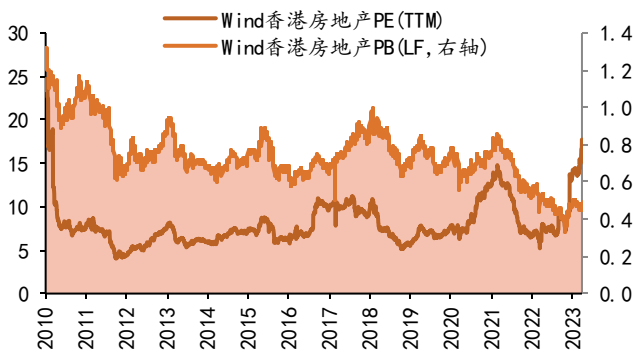
资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 5: H 股本周涨/跌前五

涨幅排名			跌幅排名		
1	融创中国	+19.23%	1	力高集团	-9.09%
2	远洋集团	+18.48%	2	宝龙地产	-3.33%
3	中国奥园	+12.78%	3	中骏集团控股	-2.10%
4	弘阳地产	+10.91%	4	时代中国控股	-1.45%
5	正荣地产	+7.27%	5	路劲	0.00%

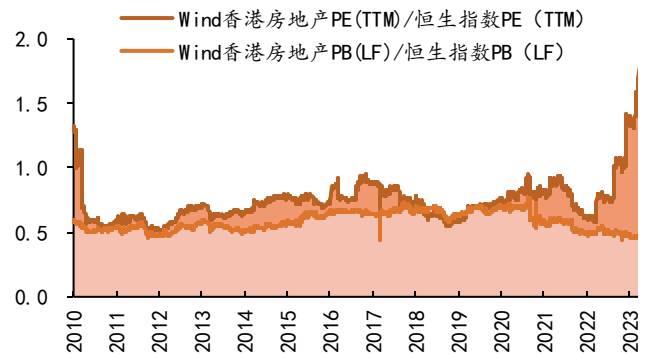
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 49: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 50: Wind 香港房地产相对恒生指数的 PE(TTM)和 PB(LF)



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
碧桂园	2025-01-13	据市场报道公司拟将 11 亿美元股东贷款一半转为森林城市股权。
	2025-01-14	公司 2023 年实现总收入约为人民币 4010 亿元, 同比减少 6.8%; 实现税前亏损约人民币 1673 亿元。2024 上半年实现总收入约为 1021 亿元, 同比减少约 54.9%, 税前亏损约 108 亿元。
万科 A	2025-01-15	公司控股子公司万纬物流投资向招商银行申请了银行贷款, 贷款余额为 8.08 亿元, 期限为 10 年。公司控股子公司通过股权质押、经营收入质押及资产抵押的方式进行相应担保。

中国恒大	2025-01-13	香港法院向公司子公司 CEG Holdings 发出清盘令，股票继续停牌。
保利发展	2025-01-16	公司发行可转换公司债券收到上海证券交易所审核意见，后续将提交中国证监会注册。
	2025-01-17	公司预计公司 2024 年度实现归母净利润 50.16 亿元，同比减少 58.43%。
华润置地	2025-01-14	公司 2024 年累计合同销售额约为 2611 亿元，同比减少 15.0%，合同销售建面约 1133.2 万平，同比减少 13.3%。
世茂集团	2025-01-16	公司宣布已获得香港法院的批准，将就其债务重组计划进行债权人投票。公司将向债权人提出具体的债务调整方案。
中国金茂	2025-01-14	公司湖州 4 幅地块被收储，获现金补偿 7.81 亿元。
远洋集团	2025-01-15	公司正寻求英国重组计划及香港协议安排批准，相关聆讯分别定于 2025 年 1 月 15 日至 17 日和 1 月 24 日举行。
雅居乐集团	2025-01-17	公司调整风险管理委员会，黄奉潮不再担任主席，岳元接任，旨在提升风险控制能力。
首开股份	2025-01-14	公司拟非公开发行 90 亿公司债，期限最长 8 年。
	2025-01-17	公司北京大榆树镇下屯村棚改项目获得 23 亿专项债资金。
华发股份	2025-01-16	公司获中国银行股票回购专项融资支持进展：额度增至 5.36 亿元。
建发股份	2025-01-13	公司 2024 年中期现金红利 11.79 亿元实施于近期分派。
光明地产	2025-01-17	公司预计 2024 年度扣非净利润预计约为 -24.90 亿元到 -20.70 亿元，同比减少 383%到 481%。
城建发展	2025-01-17	公司预计 2024 年净利润亏损 6.97 亿-9.98 亿元。
中华企业	2025-01-16	公司预计 2024 年归母净利-3.9 至-2.2 亿 同比减 140%到 170%。
光大嘉宝	2025-01-17	公司 2024 年预计净亏损 14.83 亿元，较上年减亏。
上实发展	2025-01-17	公司预计 2024 年年度归母净利润-4.2 亿元至-2.8 亿元人民币，与上年同期相比由盈转亏。
碧桂园服务	2025-01-14	公司对满国环境科技拟计提约 8 亿至 11 亿元减值拨备。
天地源	2025-01-16	公司发行 5 亿元公司债，期限 3 年期，票面利率 4.93%。

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