

强大于市

房地产行业第3周周报（2025年1月11日-2025年1月17日）

本周楼市成交环比走弱；24年商品房销售量回到09年水平，投资跌幅创历史新高

新房成交面积环比降幅收窄，同比涨幅收窄。二手房成交面积环比由正转负，同比涨幅收窄。新房库存面积与去化周期环比均下降。

核心观点

- **新房成交面积环比降幅收窄，市场进入传统淡季，环比持续走弱；同比涨幅收窄，前期政策效果边际减弱。**40个城市新房成交面积为232.4万平，环比下降2.0%，同比上升6.5%，同比涨幅较上周收窄了0.2个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为-7.2%、1.2%、-1.8%，同比增速分别为3.9%、4.1%、16.1%。其中一线城市同比涨幅较上周收窄了19.2个百分点，二线城市同比涨幅较上周扩大了3.8个百分点，三四线城市同比增速较上周上升了17.4个百分点。
- **本周二手房成交面积环比由正转负，同比涨幅收窄。**18个城市成交面积为198.6万平，环比下降3.1%，同比上升8.5%，同比涨幅较上周收窄了11.9个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为-9.8%、-3.1%、6.5%，同比增速分别为42.5%、-7.6%、-9.0%。其中，一线城市同比涨幅较上周收窄了17.7个百分点，二线城市同比增速较上周下降了10.6个百分点，三四线城市同比降幅较上周扩大了4.4个百分点。
- **新房库存面积环比均下降，去化周期环比均下降。**12个城市新房库存面积为9107万平，环比增速为-1.2%，同比增速为-12.5%；去化周期为11.9个月，环比下降0.04个月，同比下降3.7个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为12.6、9.6、32.1个月，一线城市环比下降0.4个月，二、三四线城市分别上升0.4、0.2个月，同比分别下降3.7、3.7、24.8个月。
- **土地市场环比量价齐跌，溢价率环比均上涨。**百城成交土地规划建面为1083.7万平，环比下降39.3%，同比下降9.6%；成交土地总价为150.7亿元，环比下降82.8%，同比下降0.4%；楼面均价为4911元/平，环比下降71.1%，同比上升10.1%；土地溢价率为7.9%，环比上升2.7个百分点，同比上升7.3个百分点。
- **房企国内债券发行规模环比上升同比下降。**房地产行业国内债券总发行量为195.2亿元，环比上升25.0%，同比下降0.3%（前值：-8.6%）。总偿还量为159.9亿元，环比上升43.1%，同比下降5.4%（前值：43.1%）；净融资额为35.3亿元。
- **板块收益有所上升。**房地产行业绝对收益为3.9%，较上周上升6.6pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为1.7%，较上周上升3.3pct。房地产板块PE为20.73X，较上周上升0.88X。
- **本周，统计局公布地产开发销售数据与70城房价数据。**1) **销售：**2024年商品房销售面积9.74亿平，同比-12.9%；销售额9.68万亿元，同比-17.1%；销售均价9935元/平，同比-4.8%。我们认为，在居民收入与就业预期尚未根本性扭转、供给缩量、二手房持续分流新房客群等因素的影响下，2025年新房销售仍将负增长。但是，在一系列利好政策的推动、以及低基数的影响下，我们预计2025年较2024年同比降幅会有所收窄。2) **投资与新开工：**2024年投资10.03万亿元，同比-10.6%；新开工面积7.39亿平，同比-23.0%。由于前期拿地减少、房企资金承压、库存规模仍然较高等情况并未出现实质性改善，并且当前房企多“以销定产”，我们预计2025年新开工和投资将持续回落，但降幅也都会略微收窄。能否出现小幅修复的关键在于货币化旧改推进进度、盘活闲置存量土地的开展等。3) **房价：**2024年70城新房房价同比平均下跌4.5%，降幅大于2023年（同比-0.9%）；二手房房价同比平均下跌7.4%，降幅大于2023年（同比-3.2%）、2022年（同比-1.7%），二手房房价已经连续三年下跌，且跌幅大于新房。

政策

- 本周，北京、上海、广东均组织召开人大代表会议。北京主要提出完善“保障+市场”住房供应体系；广东主要强调了合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作，推动构建房地产发展新模式，加力实施城中村和危旧房改造等方面内容。上海主要强调了要加快城市更新步伐和优化房地产市场调控政策，更好支持刚性和改善性住房需求。我们认为，“止跌回稳”依旧是当前行业的大方向，预计未来，政策会更加偏向落地见效，并持续为市场热度的延续提供支撑。

投资建议

- 从地产板块的投资机会角度来看，短期关注各项支持政策落地后基本面数据的修复情况以及修复效果的持续性，中长期关注旧改、收储等工作推进带来的行业机会。从标的来看，一方面，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具备α属性；另一方面，得益于化债、政策纾困、销售改善等多重逻辑下的困境反转的标的或具备更大的估值修复弹性。
- 现阶段我们建议关注三条主线：1) 基本面稳定、在一二线核心城市的销售和土储占比高、在重点城市的市占率较高的房企：绿城中国、滨江集团、华润置地、招商蛇口、越秀地产。2) 从2024年以来在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业、城投控股。3) 经营或策略上有增量或变化的房企、及受益于地方政府化债逻辑的公司：信达地产、云南城投。

风险提示

- 房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

相关研究报告

- 《70城房价环比跌幅持续收窄，一线新房房价止跌》（2024/12/17）
- 《“旧改为主、收储为辅”贯穿2025年地产行业主线》（2024/12/14）
- 《住房交易税收政策调整，体现政府让利意愿及稳定房地产市场的决心》（2024/11/14）
- 《房贷利率机制调整超预期，沪深广松绑行政政策；看好地产板块行情延续！》（2024/09/30）
- 《央行拟于近期降准并引导LPR及存量房贷利率下降；北京拟适时取消普宅与非普宅分类标准》（2024/09/27）
- 《政治局会议首提“促进房地产市场止跌回稳”，地产拐点已至》（2024/09/26）
- 《房地产行业2024年中期策略——下半年地产空间在哪？》（2024/07/30）
- 《这轮地产政策能刺激多少需求？》（2024/05/21）
- 《为什么是3000亿？》（2024/05/21）
- 《这次地产不一样？》（2024/05/13）
- 《房地产行业2024年度策略——行业寒冬尚在延续，房企能否行稳致远？》（2024/01/03）

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
房地产行业

证券分析师：夏亦丰

(8621)20328348

yifeng.xia@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070005

证券分析师：许佳璐

(8621)20328710

jialu.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110002

目录

1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪	6
1.1 重点城市新房成交情况跟踪	6
1.2 重点城市新房库存情况跟踪	7
1.3 重点城市二手房成交情况跟踪	9
2 百城土地市场跟踪	10
2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪	10
2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪	12
3 本周行业政策梳理	14
4 本周板块表现回顾	16
5 本周重点公司公告	18
6 本周房企债券发行情况	20
7 投资建议	22
8 风险提示	23
9 附录	24

图表目录

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 2.1 万套, 环比下降 6.0%, 同比上升 0.3%.....	6
图表 2. 新房成交面积为 232.4 万平方米, 环比下降 2.0%, 同比上升 6.5%.....	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别.....	6
为-14.3%、-0.7%、-4.0%	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-7.2%、1.2%、-1.8% 6	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-0.6%、-1.5%、6.2% 6	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 3.9%、4.1%、16.1% 6	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 145.7 万套, 环比增速为-0.8%, 同比增速为-12.7%	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-1.9%、-0.1%、-0.4% 7	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-11.3%、-22.2%、20.4%	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 13.3、10.2、37.6 个月	7
图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为-0.8%、4.1%、 1.2%	7
图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为-27.8%、 -29.4%、-41.0%	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 9107 万平方米, 环比增速为-1.2%, 同比增速 为-12.5%.....	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-1.9%、0.0%、-0.3% 8	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-11.1%、-19.2%、19.0%	8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 12.6、9.6、32.1 个月 8	8
图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为-3.2%、3.8%、 0.7%	8
图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为-22.5%、 -27.7%、-43.6%	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.1 万套, 环比下降 4.3%, 同比上升 25.8% 9	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 198.6 万平方米, 环比下降 3.1%, 同比上升 8.5%	9
图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为-4.8%、-3.9%、2.0%	9
图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别-9.8%、-3.1%、6.5% 9	9
图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 38.1%、31.9%、-13.0%	9
图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 42.5%、-7.6%、-9.0%	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1083.7 万平方米, 环比下降 39.3%, 同比	

下降 9.6%	10
图表 26. 百城成交土地总价为 150.7 亿元, 环比下降 82.8%, 同比下降 0.4%.....	10
图表 27. 成交土地楼面均价为 1390.3 元/平, 环比下降 71.7%, 同比上升 10.1%.....	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 7.9%, 环比上升 2.7 个百分点, 同比上升 7.3 个百分点	10
图表 29. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-72.5%、-77.7%、13.5%	11
图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-63.6%、-47.3%、18.7%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-99.6%、-91.5%、34.3%	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-97.1%、-20.5%、138.6%	11
图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-98.5%、-62.0%、18.3%	11
图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-92.0%、50.8%、100.9%	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、0.0%、11.4%	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 283.9 万平方米, 环比下降 10.7%, 同比上升 207.6%	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 91.3 亿元, 环比下降 84.3%, 同比上升 129.9%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 8533.8 元/平方米, 环比下降 86.8%, 同比下降 69.2%	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 6.3%, 环比上升 1.9 个百分点, 同比上升 6.1 个百分点	12
图表 40. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积环比增速分别为-93.6%、-327.8%	12
图表 41. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为-84.9%、55.8%	12
图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为分别-96.5%、479.3%	13
图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为-25.1%、309.4%	13
图表 44. 二、三线城市住宅用地楼面均价环比增速分别为-45.2%、35.4%	13
图表 45. 二、三线城市住宅用地楼面均价同比增速分别为 62.7%、-6.3%	13
图表 46. 二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、7.5%	13
图表 47. 2025 年第 3 周大事件	15
图表 48. 房地产行业绝对收益为 3.9%, 较上周上升 6.6 个百分点	16
图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为 1.7%, 较上周上升 3.3 个百分点	16
图表 50. 房地产板块 PE 为 20.73X, 较上周上升 0.88X	17
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金地集团、新城控股、滨江集团	17
图表 52. 港股涨跌靠前的三家公司依次为融创中国、中国海外发展、华润置地 ..	17
图表 53. 2025 年第 3 周 (2025 年 1 月 11 日-2025 年 1 月 17 日) 重点公司公告汇总	

.....	19
图表 54. 2025 年第 3 周房地产行业国内债券总发行量为 195.2 亿元, 环比上升 25.0%, 同比下降 0.3%.....	20
图表 55. 2025 年第 3 周国内债券总偿还量为 159.9 亿元, 环比上升 43.1%, 同比下降 5.4%	20
图表 56. 2025 年第 3 周房地产行业国内债券净融资额为 35.3 亿元.....	20
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为中海地产, 发行量为 30.00 亿元.....	21
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为中海地产 (华远地产)、首开股份、徐州新盛 (华润置地控股、金融街资本), 偿还量分别为 15.00、13.00、10.00 亿元.....	21
图表 59. 报告中提及上市公司估值表.....	22
图表 60. 城市数据选取清单.....	24

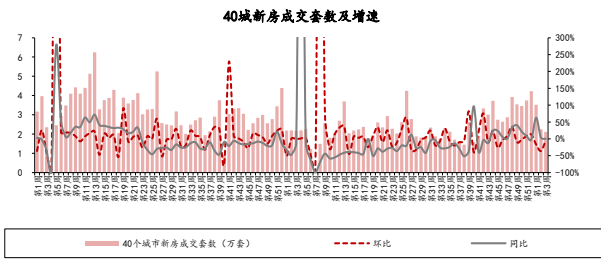
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第3周：2025年1月11日-2025年1月17日）相比于上周，新房成交面积环比降幅收窄，同比涨幅收窄；二手房成交面积环比由正转负，同比涨幅收窄；新房库存面积同环比均下降。一线城市新房库存面积去化周期同环比均下降，二、三四线城市新房库存面积去化周期环比上升，同比下降。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

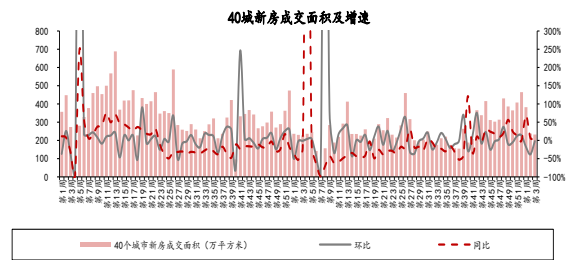
本周40个城市新房成交套数为2.1万套，环比降幅收窄，环比下降6.0%，同比涨幅收窄，同比上升0.3%；新房成交面积为232.4万平方米，环比降幅收窄，环比下降2.0%，同比涨幅收窄，同比上升6.5%。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为0.6、0.9、0.6万套，环比增速分别为-14.3%、-0.7%、-4.0%，同比增速分别为-0.6%、-1.5%、6.2%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为62.1、111.6、58.7万平方米，环比增速分别为-7.2%、1.2%、-1.8%，同比增速分别为3.9%、4.1%、16.1%。

图表 1. 40个城市新房成交套数为2.1万套，环比下降6.0%，同比上升0.3%



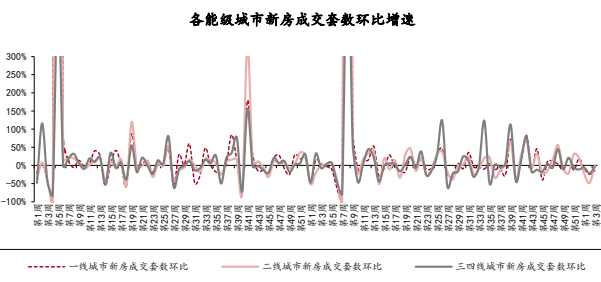
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 新房成交面积为232.4万平方米，环比下降2.0%，同比上升6.5%



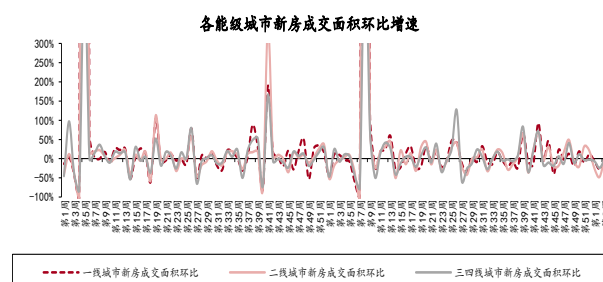
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为-14.3%、-0.7%、-4.0%



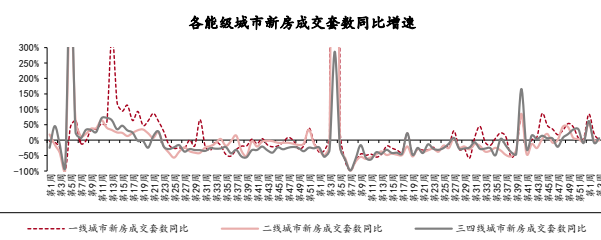
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为-7.2%、1.2%、-1.8%



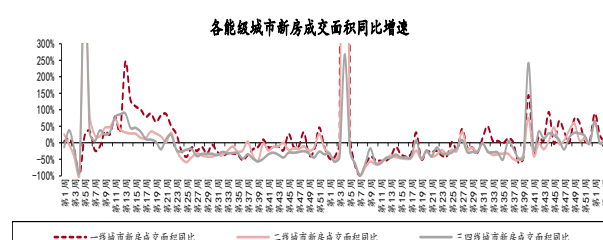
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为-0.6%、-1.5%、6.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为3.9%、4.1%、16.1%



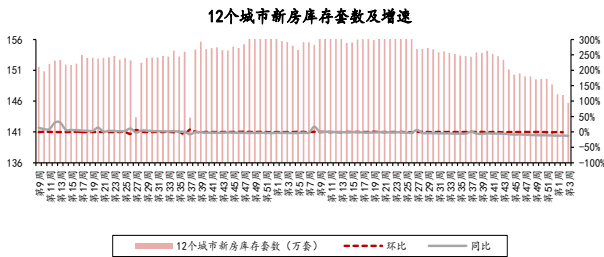
资料来源：同花顺，中银证券

1.2 重点城市新房库存情况跟踪

12个城市新房库存套数为145.7万套，环比增速为-0.8%，同比增速为-12.7%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为61.2、79.9、4.6万套，环比增速分别为-1.9%、-0.1%、-0.4%，同比增速分别为-11.3%、-22.2%、20.4%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为35.1、6.4、13.9、5.8万套，环比增速分别为-0.4%、-1.3%、-0.6%、-12.9%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-8.0%、1.2%、-8.9%、-37.1%。

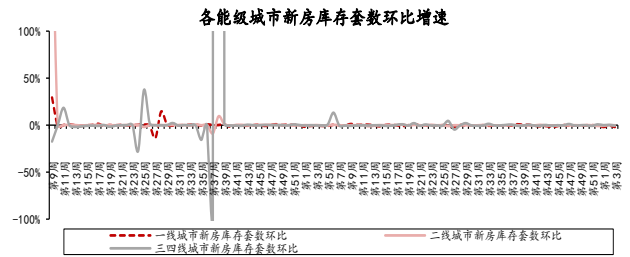
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为12.9个月，环比上升0.1个月，同比下降4.8个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为13.3、10.2、37.6个月，一、三四线城市环比均上升0.4个月，一线城市环比下降0.1个月，一、二、三四线城市同比分别下降5.1、4.2、33.3个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为30.0、5.5、9.2、7.6个月，北京、上海、广州环比分别下降0.1、0.4、1.0个月，深圳环比上升0.23个月，北京同比上升2.1个月，上海、广州、深圳同比分别下降0.8、5.1、22.4个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为145.7万套，环比增速为-0.8%，同比增速为-12.7%



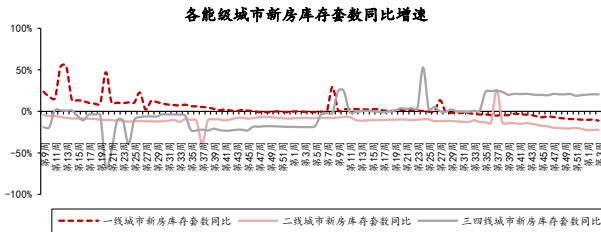
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-1.9%、-0.1%、-0.4%



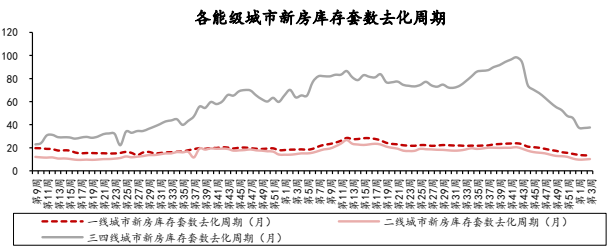
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-11.3%、-22.2%、20.4%



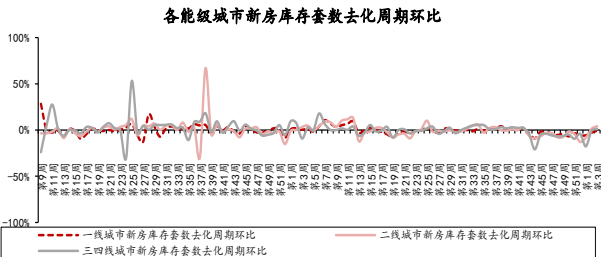
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为13.3、10.2、37.6个月



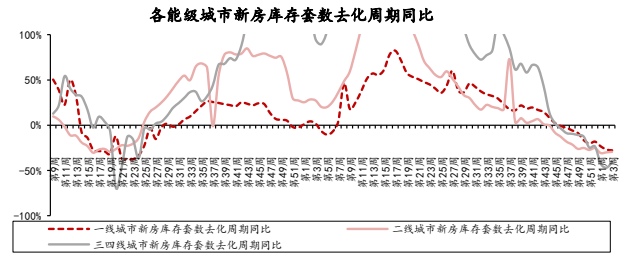
资料来源：同花顺，中银证券

图表 11. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期环比增速分别为-0.8%、4.1%、1.2%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 12. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期同比增速分别为-27.8%、-29.4%、-41.0%

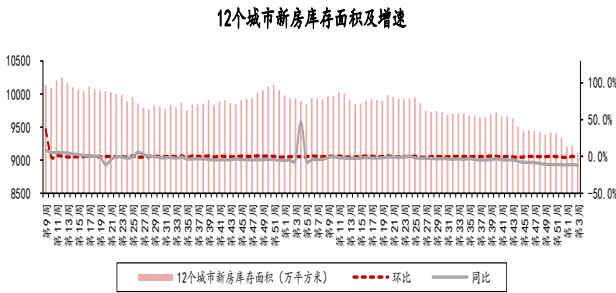


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为9107万平方米，环比增速为-1.2%，同比增速为-12.5%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为6031、4961、558万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-1.9%、0.0%、-0.3%，同比增速分别为-11.1%、-19.2%、19.0%。

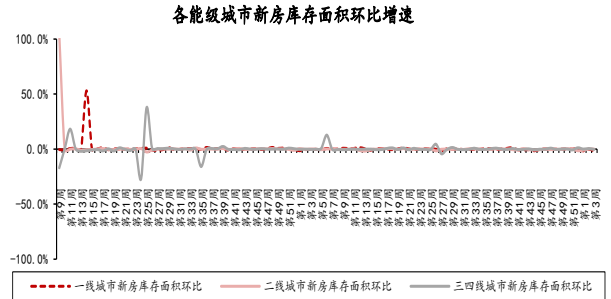
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为11.9个月，环比下降0.04个月，同比下降3.7个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为12.6、9.6、32.1个月，一线城市环比下降0.4个月，二、三四线城市环比均上升0.3个月，一、二、三四线城市同比分别下降3.7、3.7、24.8个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为9107万平方米，环比增速为-1.2%，同比增速为-12.5%



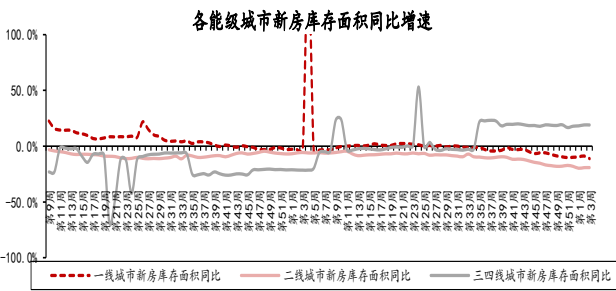
资料来源：同花顺，中银证券

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为-1.9%、0.0%、-0.3%



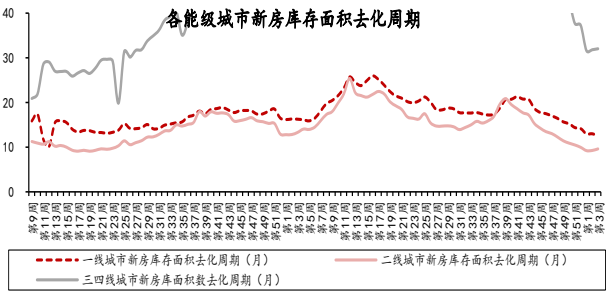
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-11.1%、-19.2%、19.0%



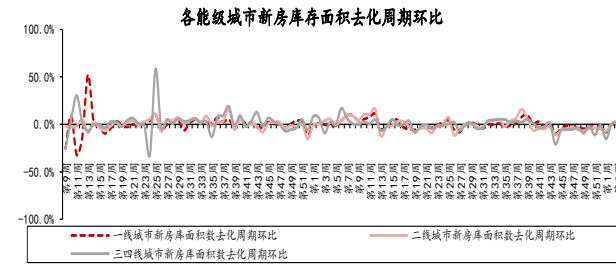
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为12.6、9.6、32.1个月



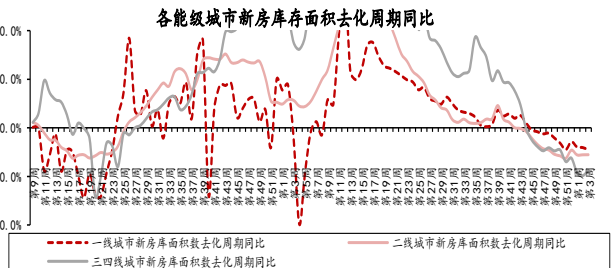
资料来源：同花顺，中银证券

图表 17. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期环比增速分别为-3.2%、3.8%、0.7%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 18. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期同比增速分别为-22.5%、-27.7%、-43.6%

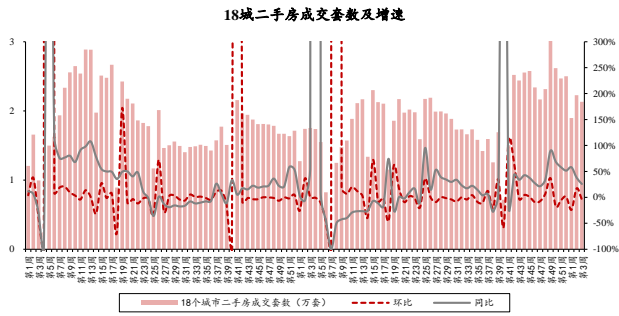


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

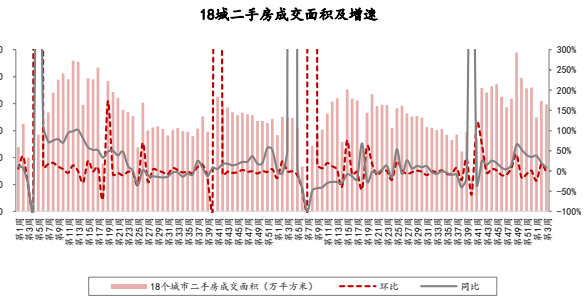
本周 18 个城市二手房成交套数为 2.1 万套，环比下降 4.3%，同比上升 25.8%；成交面积为 198.6 万平方米，环比下降 3.1%，同比上升 8.5%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为 0.5、1.3、0.3 万套，环比增速分别为-4.8%、-3.9%、2.0%，同比增速分别为 38.1%、31.9%、-13.0%；一、二、三四线城市成交面积分别为 48.7、109.7、40.2 万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-9.8%、-3.1%、6.5%，同比增速分别为 42.5%、-7.6%、-9.0%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.1 万套，环比下降 4.3%，同比上升 25.8%



资料来源：同花顺，中银证券

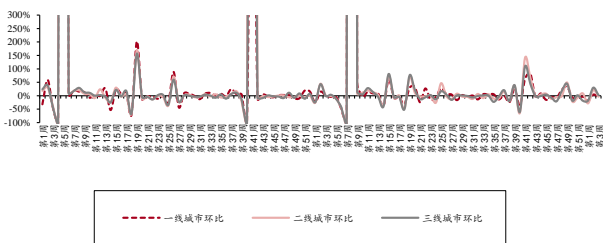
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 198.6 万平方米，环比下降 3.1%，同比上升 8.5%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为-4.8%、-3.9%、2.0%

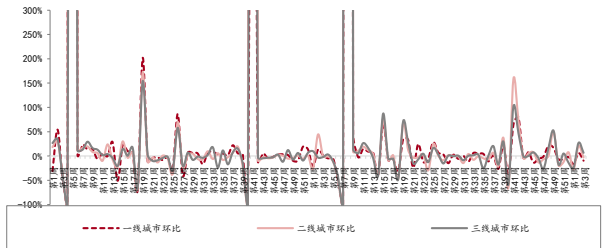
各能级城市二手房成交套数环比增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-9.8%、-3.1%、6.5%

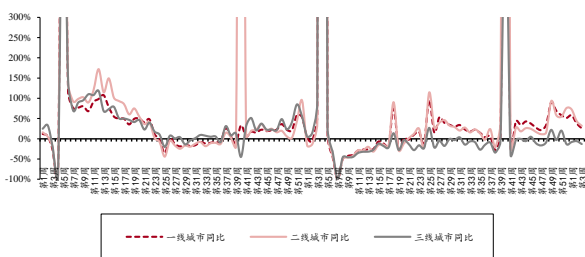
各能级城市二手房成交面积环比增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 38.1%、31.9%、-13.0%

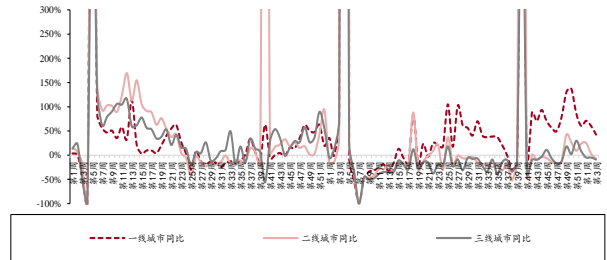
各能级城市二手房成交套数同比增速



资料来源：同花顺，中银证券

图表 24. 一、二、三四线城市二手房成交面积同比增速分别为 42.5%、-7.6%、-9.0%

各能级城市二手房成交面积同比增速



资料来源：同花顺，中银证券

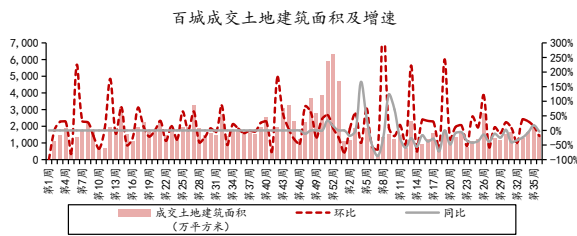
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2025 年第 2 周（2025 年 1 月 6 日-2025 年 1 月 12 日）的数据，土地市场环比量价齐跌，溢价率环同比均上升。从城市能级来看，一线环比同比量价齐跌，二线环比量价齐跌、同比量跌价升，三线环同比量价齐升；一、二线城市溢价率环同比均下降、三线城市溢价率环同比均上升。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

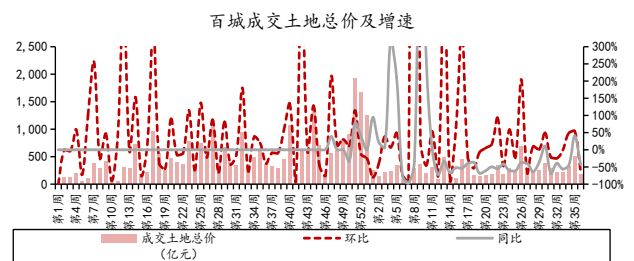
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1083.7 万平方米，环比下降 39.3%，同比下降 9.6%；成交土地总价为 150.7 亿元，环比下降 82.8%，同比下降 0.4%；成交土地楼面均价为 1390.3 元/平，环比下降 71.7%，同比上升 10.1%；百城成交土地溢价率为 7.9%，环比上升 2.7 个百分点，同比上升 7.3 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1083.7 万平方米，环比下降 39.3%，同比下降 9.6%



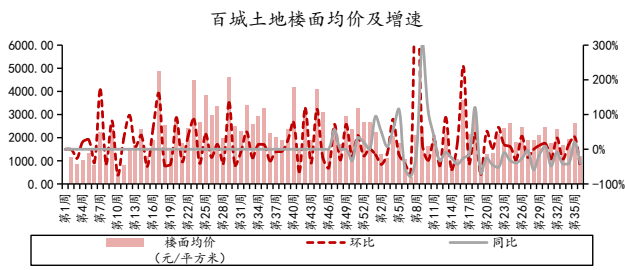
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 150.7 亿元，环比下降 82.8%，同比下降 0.4%



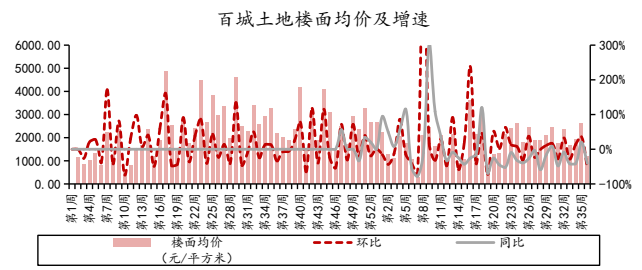
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 成交土地楼面均价为 1390.3 元/平，环比下降 71.7%，同比上升 10.1%



资料来源：中指院，中银证券

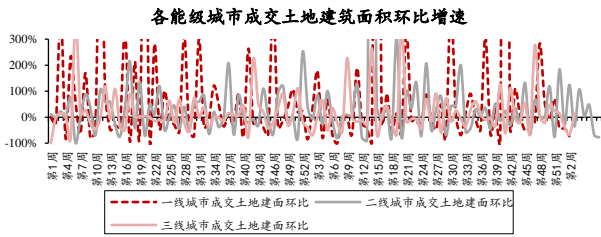
图表 28. 百城成交土地溢价率为 7.9%，环比上升 2.7 个百分点，同比上升 7.3 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

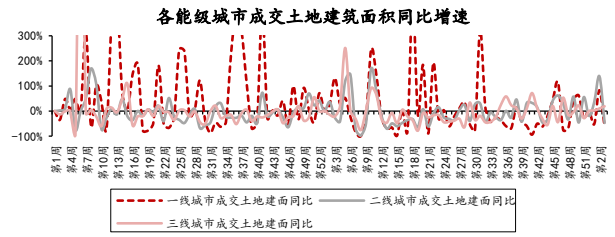
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 39.4、199.9、844.4 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 -72.5%、-77.7%、13.5%，同比增速分别为 -63.6%、-47.3%、18.7%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 2.0、26.5、122.2 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 -99.6%、-91.5%、34.3%，同比增速分别为 -97.1%、-20.5%、138.6%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 496、1325、1448 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 -98.5%、-62.0%、18.3%，同比增速分别为 -92.0%、50.8%、100.9%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、0.0%、11.4%，一、二、三线城市环比增速分别为 -8.7%、-1.9%、4.5%，一、二、三线城市同比增速分别为 -2.5%、-0.5%、10.8%。

图表 29. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积环比增速分别为-72.5%、-77.7%、13.5%



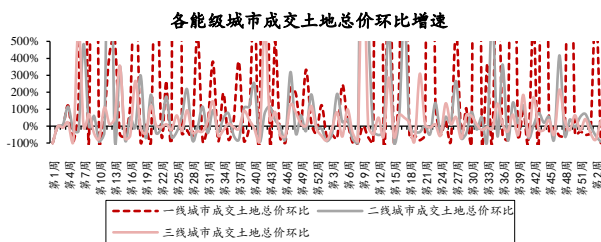
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-63.6%、-47.3%、18.7%



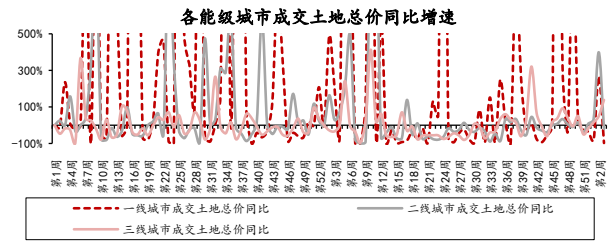
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-99.6%、-91.5%、34.3%



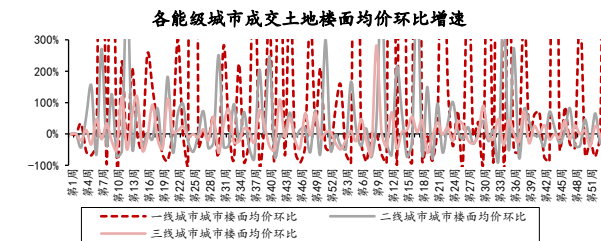
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-97.1%、-20.5%、138.6%



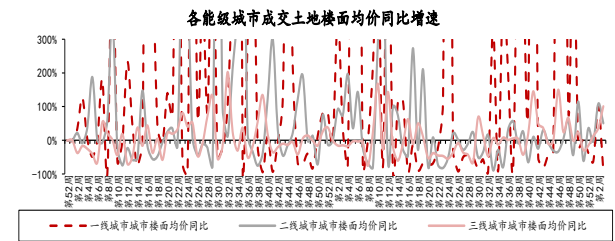
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为-98.5%、-62.0%、18.3%



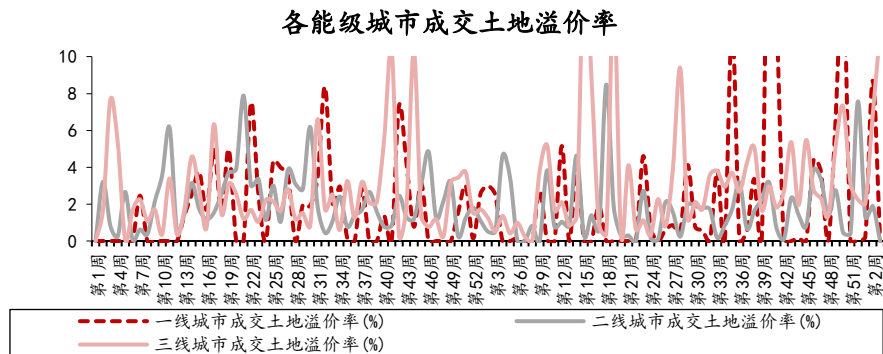
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为-92.0%、50.8%、100.9%



资料来源：中指院，中银证券

图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 0.0%、0.0%、11.4%

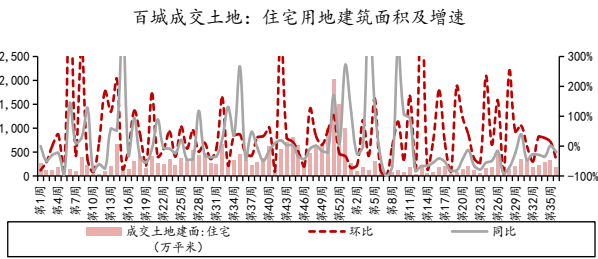


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

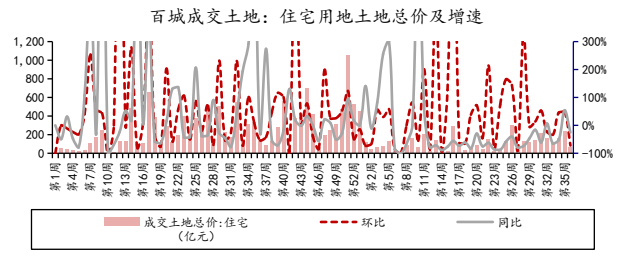
百城成交住宅土地规划建筑面积为 283.9 万平方米，环比下降 10.7%，同比上升 207.6%；成交住宅土地总价为 91.3 亿元，环比下降 84.3%，同比上升 129.9%；成交住宅土地楼面均价为 8533.8 元/平方米，环比下降 86.8%，同比下降 69.2%；百城成交住宅类用地溢价率为 6.3%，环比上升 1.9 个百分点，同比上升 6.1 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 283.9 万平方米，环比下降 10.7%，同比上升 207.6%



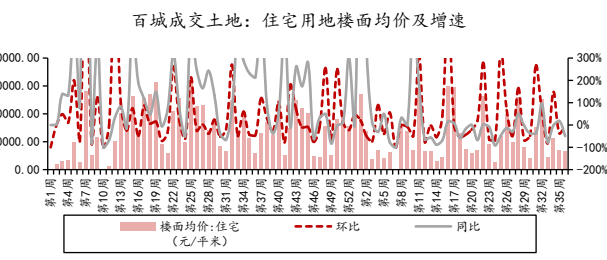
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 91.3 亿元，环比下降 84.3%，同比上升 129.9%



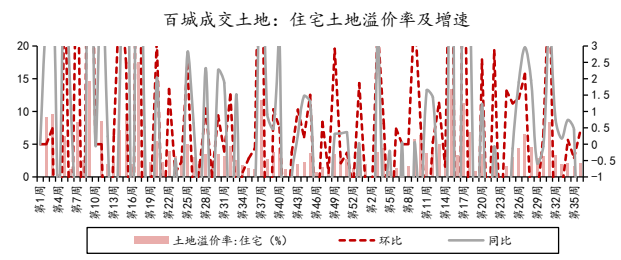
资料来源：中指院，中银证券

图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 8533.8 元/平方米，环比下降 86.8%，同比下降 69.2%



资料来源：中指院，中银证券

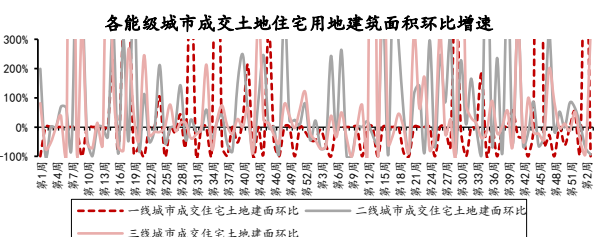
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 6.3%，环比上升 1.9 个百分点，同比上升 6.1 个百分点



资料来源：中指院，中银证券

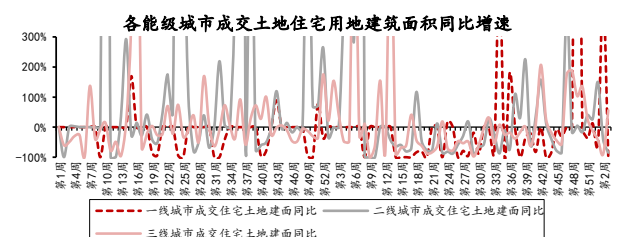
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 11.5、272.4 万平米，二、三线城市环比增速分别为-93.6%、-327.8%，二、三线城市同比增速分别为-84.9%、55.8%；二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 6.2、85.1 亿元，二、三线城市环比增速分别为-96.5%、479.3%，二、三线城市同比增速分别为-25.1%、309.4%；二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 5410、3124 元/平，二、三线城市环比增速分别为-45.2%、35.4%，二、三线城市同比增速分别为 62.7%、-6.3%；二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、7.5%，二线城市环比下降 4.1 个百分点，三线城市环比上升 6.5 个百分点，二线城市同比下降 0.5 个百分点，三线城市环比上升 7.5 个百分点。

图表 40. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积环比增速分别为-93.6%、-327.8%



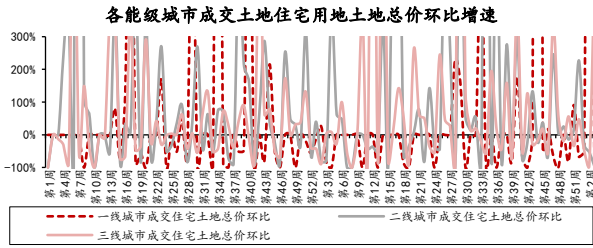
资料来源：中指院，中银证券

图表 41. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为-84.9%、55.8%



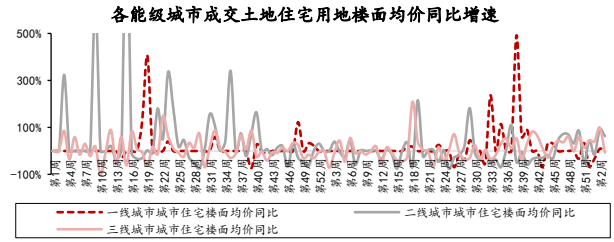
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速为分别 -96.5%、479.3%



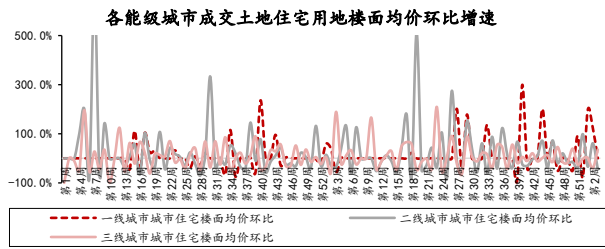
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速分别为 -25.1%、309.4%



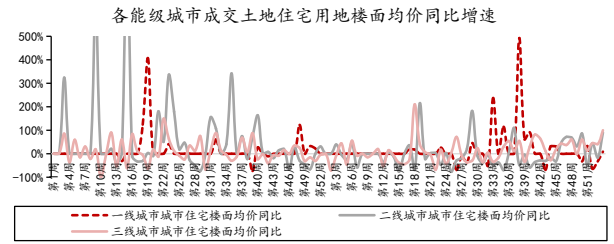
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 二、三线城市住宅用地楼面均价环比增速分别为 -45.2%、35.4%



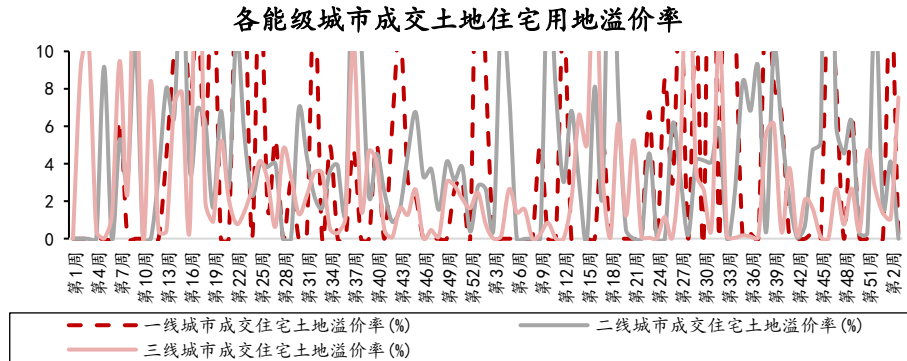
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 二、三线城市住宅用地楼面均价同比增速分别为 62.7%、-6.3%



资料来源：中指院，中银证券

图表 46. 二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 0.0%、7.5%



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

本周，北京、上海、广东均组织召开人大代表会议。北京主要提出完善“保障+市场”住房供应体系；广东主要强调了合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作，推动构建房地产发展新模式，加力实施城中村和危旧房改造等方面内容。上海主要强调了要加快城市更新步伐和优化房地产市场调控政策，更好支持刚性和改善性住房需求。我们认为，“止跌回稳”依旧是当前行业的大方向，预计未来，政策会更加偏向落地见效，并持续为市场热度的延续提供支撑。

中央：

央行：各部门、各单位要共同提升绿色金融的可持续性，统筹好提升质量和做大总量的关系，在推动绿色金融规模稳步增长的同时，注重绿色金融对环境效益改善、产业转型升级的支持实效。

地方：

北京：1) 完善“保障+市场”住房供应体系，优先向轨道交通站点和就业密集地区供应住宅用地，建设筹集保障性租赁住房5万套、竣工各类保障房8万套。加大新开发居住区配套设施补短板力度，建设适应群众高品质生活的“好房子”，构建房地产发展新模式。2) 深化城市更新行动，完善土地混合开发利用和产业用地到期续期政策，加强闲置土地盘活利用，健全核心区平房成片区、整院落退租机制，统筹推进居住、产业、市政基础设施、公共服务设施、区域综合等五类更新改造。

上海：1) 以市域铁路建设为重点拓宽轨道交通覆盖面，到2028年底，全市轨道交通运营里程突破1000公里。2) 全面推进城市更新，到2025年底，全面完成中心城区零星二级旧里以下房屋改造；到2026年底，全面启动城中村整体改造项目；到2027年底，全面完成小梁薄板房屋改造工作。3) 完善多元化住房保障和供应体系方面，优化“一张床、一间房、一套房”的多层次租赁住房供应体系，不断满足农业转移人口住房需求。4) 全面推行建筑“光伏+”应用，完成既有建筑节能改造4000万平方米以上，新建国家机关办公建筑、大型公共建筑全面按照绿色建筑三星级标准建设。

湖北武汉：武汉城建集团与江夏区住更局合作，共建安居链江夏专区，推动房地产行业转型升级。

四川自贡：自贡市优化住房公积金贷款政策，2025年起执行，包括调整住房套数认定、提高最高贷款额度至100万元，取消两次贷款间隔限制，以支持房地产市场稳定发展。

香港：房委会讨论修订《房屋条例》，会议提出引入新“严重滥用公屋”罪行，针对以金钱利益分租公屋单位、授权许可他人居住于公屋单位者，以及租户家庭不居住于单位并将其用于商业用途者。

重庆：重庆市住房城乡建委将集中力量打造中心城区15个城市功能品质提升示范项目，涵盖江北区观音桥商圈、渝中区嘉滨里片区、沙坪坝区嘉陵湾片区等多个区域。重庆：重庆市住房城乡建委将集中力量打造中心城区15个城市功能品质提升示范项目，涵盖江北区观音桥商圈、渝中区嘉滨里片区、沙坪坝区嘉陵湾片区等多个区域。

甘肃白银：变更二手房住房公积金贷款资金划拨对象。以往二手房住房公积金贷款资金划拨对象为借款人，现调整为售房人。

广东：合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作，推动构建房地产发展新模式，加力实施城中村和危旧房改造。推广智能建造、模块化建筑、装配式建筑等，建设更多好房子、好小区、好社区、好城区。

山东：2024年新建商品房网签面积达到9659.2万平方米，山东省房地产和建筑业税收占全省税收16.5%，高品质住宅建设提振市场信心，新建商品房网签面积全国领先，解决棚改回迁安置问题，住房保障力度加大，公积金政策支持安居梦，物业管理融入社区治理。

云南昆明：昆明市扩大公积金支付新房首付服务范围，覆盖全市区域，简化购房流程，提高公积金使用效率，降低购房门槛。

沈阳：沈阳市优化住房公积金贷款和提取政策措施新闻发布会提到，沈阳市自1月1日起调整公积金政策，降低房贷“商转公”门槛，取消已偿还3年以上的限制条件。

图表 47. 2025 年第 3 周大事件

类型	时间	内容
地方	2025/1/14	湖北武汉：武汉城建集团与江夏区住更局合作，共建安居链江夏专区，推动房地产行业转型升级。 四川自贡：自贡市优化住房公积金贷款政策，2025 年起执行，包括调整住房套数认定、提高最高贷款额度至 100 万元，取消两次贷款间隔限制，以支持房地产市场稳定发展。
	2025/1/15	北京：1) 完善“保障+市场”住房供应体系，优先向轨道交通站点和就业密集地区供应住宅用地，建设筹集保障性租赁住房 5 万套、竣工各类保障房 8 万套。加大新开发居住区配套设施补短板力度，建设适应群众高品质生活的“好房子”，构建房地产发展新模式。2) 深化城市更新行动，完善土地混合开发利用和产业用地到期续期政策，加强闲置土地盘活利用，健全核心区平房成片区、整院落退租机制，统筹推进居住、产业、市政基础设施、公共服务设施、区域综合等五类更新改造。
	2025/1/16	香港：房委会讨论修订《房屋条例》，会议提出引入新“严重滥用公屋”罪行，针对以金钱利益分租公屋单位、授权许可他人居住于公屋单位者，以及租户家庭不居住于单位并将其用于商业用途者。
		上海：1) 以市域铁路建设为重点拓宽轨道交通覆盖面，到 2028 年底，全市轨道交通运营里程突破 1000 公里。2) 全面推进城市更新，到 2025 年底，全面完成中心城区零星二级旧里以下房屋改造；到 2026 年底，全面启动城中村整体改造项目；到 2027 年底，全面完成小梁薄板房屋改造工作。3) 完善多元化住房保障和供应体系方面，优化“一张床、一间房、一套房”的多层次租赁住房供应体系，不断满足农业转移人口住房需求。4) 全面推行建筑“光伏+”应用，完成既有建筑节能改造 4000 万平方米以上，新建国家机关办公建筑、大型公共建筑全面按照绿色建筑三星级标准建设。
		重庆：重庆市住房城乡建委将集中力量打造中心城区 15 个城市功能品质提升示范项目，涵盖江北区观音桥商圈、渝中区嘉宾里片区、沙坪坝区嘉陵湾片区等多个区域。
		甘肃白银：变更二手房住房公积金贷款资金划拨对象。以往二手房住房公积金贷款资金划拨对象为借款人，现调整为售房人。
2025/1/17	广东：合理控制新增房地产用地供应，盘活存量用地和商办用房，推进处置存量商品房工作，推动构建房地产发展新模式，加力实施城中村和危旧房改造。推广智能建造、模块化建筑、装配式建筑等，建设更多好房子、好小区、好社区、好城区。	
	山东：2024 年新建商品房网签面积达到 9659.2 万平方米，山东省房地产和建筑业税收占全省税收 16.5%，高品质住宅建设提振市场信心，新建商品房网签面积全国领先，解决棚改回迁安置问题，住房保障力度加大，公积金政策支持安居梦，物业管理融入社区治理。	
	云南昆明：昆明市扩大公积金支付新房首付服务范围，覆盖全市区域，简化购房流程，提高公积金使用效率，降低购房门槛。	
中央	2025/1/13	央行：各部门、各单位要共同提升绿色金融的可持续性，统筹好提升质量和做大总量的关系，在推动绿色金融规模稳步增长的同时，注重绿色金融对环境效益改善、产业转型升级的支持实效。

资料来源：央行、各地政府官网、地产观点网、中银证券

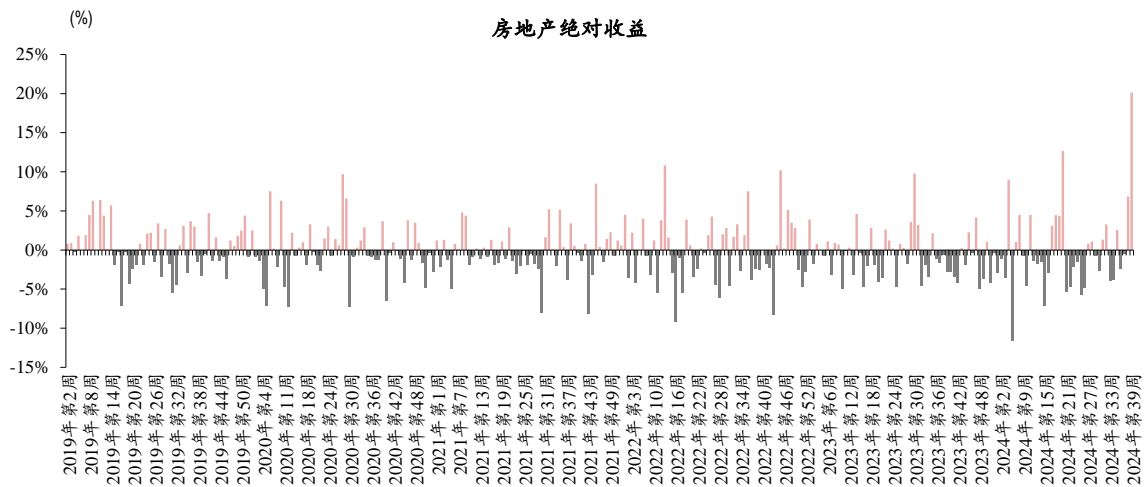
4 本周板块表现回顾

本周（2025年1月11日-2025年1月17日），在大盘表现方面，上证指数收于3241.8点，较上周上升73.3点，涨幅为2.3%；创业板指收于2067.3点，较上周上升92.0点，涨幅为4.7%；沪深300指数收于3812.3点，较上周上升79.9点，涨幅为2.1%。

在行业板块表现方面，申万一级行业涨跌幅前三的行业依次为社会服务、传媒、计算机，涨跌幅分别为6.4%、6.2%、6.1%；涨跌幅靠后的行业依次为公用事业、银行、家用电器，涨跌幅分别为1.4%、1.3%、0.0%。

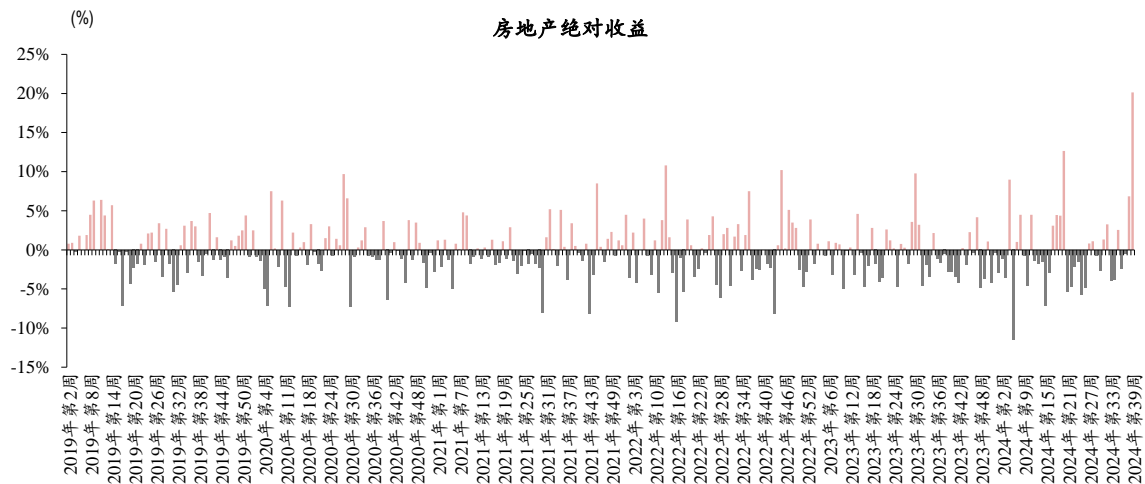
板块收益有所上升。房地产行业绝对收益为3.9%，较上周上升6.6pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为1.7%，较上周上升3.3pct。房地产板块PE为20.73X，较上周上升0.88X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为 3.9%，较上周上升 6.6 个百分点



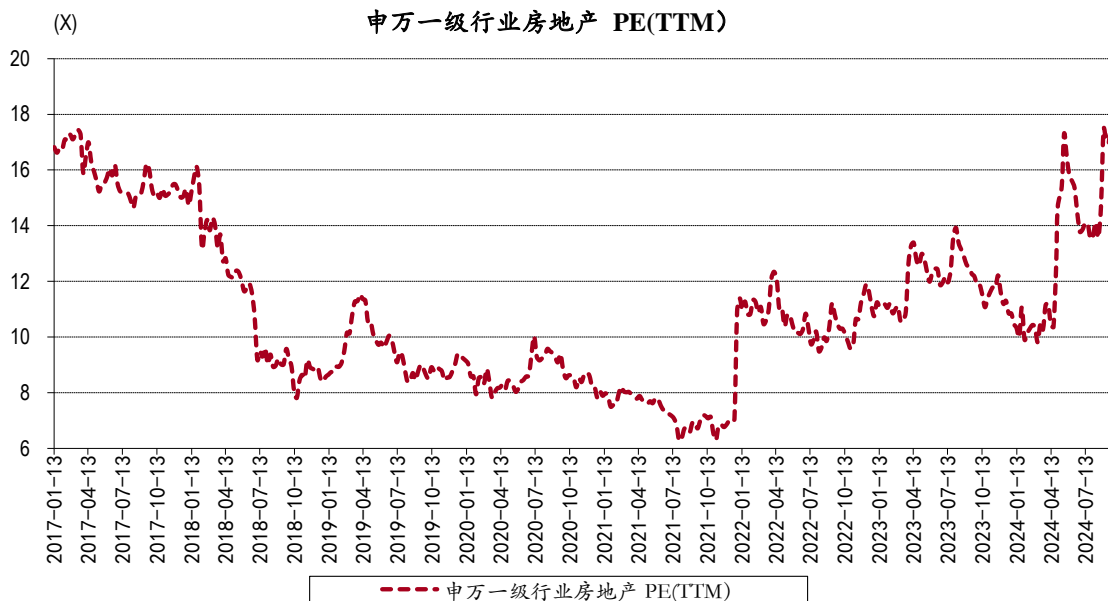
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为 1.7%，较上周上升 3.3 个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

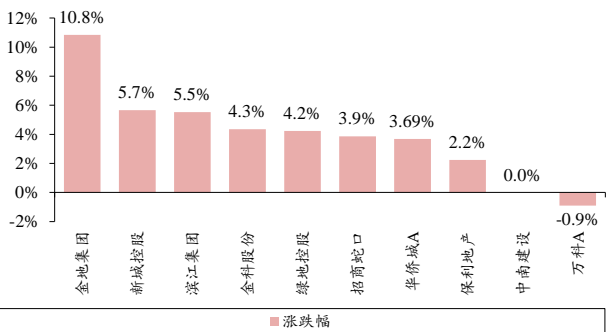
图表 50. 房地产板块 PE 为 20.73X, 较上周上升 0.88X



资料来源: 同花顺, 中银证券

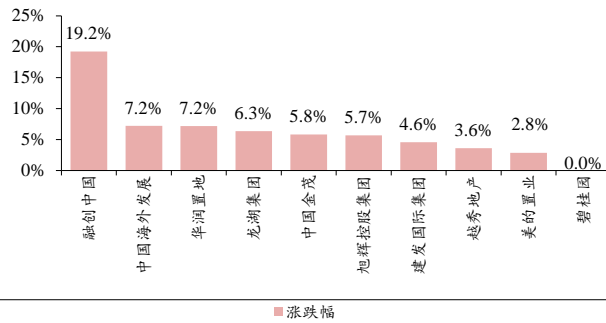
在我们重点跟踪房地产行业股票中, 本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金地集团、新城控股、滨江集团, 涨跌幅分别为 10.8%、5.7%、5.5%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为保利地产、中南建设、万科 A, 涨跌幅分别为 2.2%、0.0%、-0.9%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为融创中国、中国海外发展、华润置地, 涨跌幅分别为 19.2%、7.2%、7.2%, 涨跌幅靠后的三家公司依次为越秀地产、美的置业、碧桂园, 涨跌幅分别为 3.6%、2.8%、0.0%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为金地集团、新城控股、滨江集团



资料来源: 同花顺, 中银证券

图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为融创中国、中国海外发展、华润置地



资料来源: 同花顺, 中银证券

5 本周重点公司公告

股权变动公告：世联行：公司董事长胡嘉先生因个人原因辞职，不再担任公司及子公司任何职务，董事会选举陈卫城先生为新任董事长。公司提名卓嘉欣女士为董事候选人，并调整董事会战略与可持续发展委员会，增补卓嘉欣女士为委员，陈卫城先生任召集人。

经营数据公告：华润置地：12月合同销售金额约320.0亿元，同比增长52.4%；合同销售建筑面积约130.1万平方米，同比增长28.4%。全年累计合同销售金额约2,611.0亿元，同比下降15.0%；累计合同销售建筑面积约1,133.2万平方米，同比下降13.3%。**碧桂园：**1) 碧桂园服务拟计提8亿至11亿元商誉及无形资产减值拨备，主要因附属公司满国环境科技业务调整及现金流恶化。2) 2023年全年，碧桂园实现合同销售金额1,743亿元，销售面积2,170万平方米；收入4,010亿元，同比下降6.8%，税前亏损1,673亿元；现金余额638亿元，总借贷2,496亿元，全年交付房屋60万套。3) 2024年上半年合同销售260亿元，销售面积265万平方米；收入1,021亿元，同比下降54.9%，税前亏损108亿元；现金余额448亿元，总借贷2,502亿元，交付房屋15万套。**滨江集团：**公司在杭州竞得1宗住宅用地，规划建筑面积72,012万平方米，成交总价27.98亿元，楼面均价38,860元/平方米。**中国金茂：**中国金茂全资附属公司湖州东茂将湖州市滨湖东4宗地块（14.73万平方米）交由南太湖管委会收储，补偿金额7.81亿元，分三期支付。预计本次土地收储将录得83万元税前亏损。**龙湖集团：**1. 12月合同销售金额81.2亿元，销售面积60.4万平方米；全年累计销售金额1,011.2亿元，销售面积712.4万平方米。2. 新增昆明西南海Q地块，总建筑面积19.13万平方米，权益地价5.54亿元，楼面均价9,655元/平方米。**新城控股：**12月，实现合同销售金额32.07亿元，同比下降32.56%；销售面积37.87万平方米，同比下降42.65%。全年累计合同销售金额401.71亿元，同比下降47.13%；累计销售面积538.82万平方米，同比下降44.38%。

其他重要公告：中国恒大：2025年1月10日，香港法院对恒大集团附属公司CEG Holding发布清盘令。恒大集团股份自2024年1月29日起已暂停交易，停牌状态将持续至另行通知。

图表 53. 2025 年第 3 周（2025 年 1 月 11 日-2025 年 1 月 17 日）重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
股权变动公告	世联行	公司董事长胡嘉先生因个人原因辞职，不再担任公司及子公司任何职务，董事会选举陈卫城先生为新任董事长。公司提名卓嘉欣女士为董事候选人，并调整董事会战略与可持续发展委员会，增补卓嘉欣女士为委员，陈卫城先生任召集人。
	电子城	选举张玉伟先生为副董事长，任期至第十二届董事会届满。同时，张玉伟辞去董事会秘书职务，聘任张一先生为副总裁兼董事会秘书。
	南山控股	董事长杨国林、副董事长王世云及总经理舒谦因工作变动辞职。杨国林、王世云不再担任公司任何职务，舒谦继续担任公司董事及战略委员会委员。
	苏宁环球	公司实际控制人张桂平先生于 2025 年 1 月 10 日解除质押股份 288,289,994 股，占其持股比例 54.67%，占公司总股本的 9.50%。解除质押后，张桂平先生不再有质押股份。
	华丽家族	控股股东南江集团解除质押 90,075,800 股（占总股本 5.62%），并将相同数量股份质押给光曜庆波企业管理咨询合伙企业，质押期限至 2027 年 8 月 11 日，融资金额 2.68 亿元。
	黑牡丹	公司获中国银行间市场交易商协会批准注册 7.28 亿元超短期融资券，注册有效期 2 年，由中国民生银行主承销。
	中润资源	公司股东冉盛盛远及其一致行动人将所持 20% 股份（185,803,552 股）协议转让给山东招金瑞宁矿业有限公司，已于 2025 年 1 月 14 日完成过户。转让后，控股股东由冉盛盛远变更为招金瑞宁，实际控制人变更为招远市人民政府。同时，冉盛盛远所持的 139,352,664 股质押股份已完成解除质押手续。
	粤宏远 A	公司股票于 2025 年 1 月 13 日至 1 月 15 日连续三个交易日跌幅偏离值累计超过 20%，构成异常波动。公司正在筹划重大资产重组，拟收购博创智能装备 60% 股权。
高管变动公告	万业企业	公司董事会通过聘任杨怡忱女士为证券事务代表，任期至第十二届董事会届满。
	三湘印象	证券事务代表程玉珊女士因个人工作原因辞职，不再担任公司及子公司任何职务。
	东望时代	公司董事、董事会秘书赵云池因个人原因辞职，辞职后不再担任公司及控股子公司任何职务。
经营数据公告	华润置地	12 月合同销售金额约 320.0 亿元，同比增长 52.4%；合同销售建筑面积约 130.1 万平方米，同比增长 28.4%。全年累计合同销售金额约 2,611.0 亿元，同比下降 15.0%；累计合同销售建筑面积约 1,133.2 万平方米，同比下降 13.3%。
	碧桂园	1) 碧桂园服务拟计提 8 亿至 11 亿元商誉及无形资产减值拨备，主要因附属公司满国环境科技业务调整及现金流恶化。2) 2023 年全年，碧桂园实现合同销售金额 1,743 亿元，销售面积 2,170 万平方米；收入 4,010 亿元，同比下降 6.8%，税前亏损 1,673 亿元；现金余额 638 亿元，总借贷 2,496 亿元，全年交付房屋 60 万套。3) 2024 年上半年合同销售 260 亿元，销售面积 265 万平方米；收入 1,021 亿元，同比下降 54.9%，税前亏损 108 亿元；现金余额 448 亿元，总借贷 2,502 亿元，交付房屋 15 万套。
	滨江集团	公司在杭州竞得 1 宗住宅用地，规划建筑面积 72,012 万平方米，成交总价 27.98 亿元，楼面均价 38,860 元/平方米。
	中国金茂	中国金茂全资附属公司湖州东茂将湖州市滨湖东 4 宗地块（14.73 万平方米）交由南太湖管委会收储，补偿金额 7.81 亿元，分三期支付。预计本次土地收储将录得 83 万元税前亏损。
	首开股份	首开股份拟面向专业投资者非公开发行公司债券，票面总额不超过 90 亿元，期限不超过 8 年。
	中交地产	中交地产股份有限公司于 2024 年 11 月开放“23 中交 06”债券回售登记期，债券回售价格为 100 元/张。回售数量 1,400,000 张，总金额 1.4 亿元。2024 年 12 月 16 日完成回售资金支付后，公司于 2024 年 12 月 17 日至 2025 年 1 月 4 日完成全部债券转售，转售均价为 100.047 元/张。本次债券转售实施完毕后，“23 中交 06”剩余托管数量为 3,000,000 张。
	万泽股份	万泽股份 2020 年股权激励计划首次授予的限制性股票第三个解除限售期解除条件已成就。涉及 49 名激励对象，解除限售的股份数量为 1,140,000 股，占公司总股本的 0.2235%。本次解除限售后，公司总股本保持不变，无限售条件流通股比例由 98.01% 提升至 98.23%。
	天地源	全年新增土地储备 6.02 万平方米，计容建筑面积 21.36 万平方米。第四季度销售面积 7.29 万平方米，金额 11.75 亿元，分别同比下降 50.37% 和 63.33%；全年累计销售面积 24.32 万平方米，金额 48.55 亿元，同比下降超 57%。
	龙湖集团	1. 12 月合同销售金额 81.2 亿元，销售面积 60.4 万平方米；全年累计销售金额 1,011.2 亿元，销售面积 712.4 万平方米。2. 新增昆明西南海 Q 地块，总建筑面积 19.13 万平方米，权益地价 5.54 亿元，楼面均价 9,655 元/平方米。
	新城控股	1. 12 月，实现合同销售金额 32.07 亿元，同比下降 32.56%；销售面积 37.87 万平方米，同比下降 42.65%。全年累计合同销售金额 401.71 亿元，同比下降 47.13%；累计销售面积 538.82 万平方米，同比下降 44.38%。
其他重要公告	世茂集团	1. 12 月合约销售额约人民币 28.3 亿元，合约销售面积 224,856 平方米，平均销售价格每平方米 12,590 元。全年累计合约销售总额约人民币 340.0 亿元，累计合约销售面积 2,675,197 平方米，平均销售价格每平方米 12,710 元。
	富力地产	12 月实现销售收入 10.4 亿元，销售面积 74,500 平方米。全年累计销售收入 112.3 亿元，销售面积 838,100 平方米。
	中国恒大	2025 年 1 月 10 日，香港法院对恒大集团附属公司 CEG Holdings 发布清盘令。恒大集团股份自 2024 年 1 月 29 日起已暂停交易，停牌状态将持续至另行通知。
	世茂服务	公司收到深化连盛投资有限公司于 2025 年 1 月 10 日向香港高等法院提交的清盘呈请，涉及未偿还人民币 2.58 亿元的跨境贷款担保。
	合景泰富集团	12 月销售额 9.70 亿元，同比下降 26.5%；预售建筑面积 50,600 平方米，同比下降

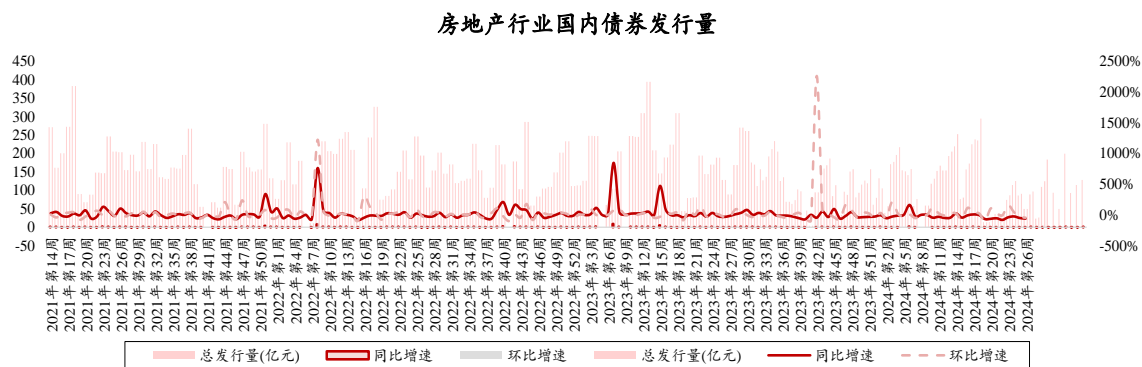
资料来源：公司公告，中银证券

6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模环比上升同比下降。2025 年第 3 周（2025 年 1 月 11 日-2025 年 1 月 17 日）房地产行业国内债券总发行量为 195.2 亿元，环比上升 25.0%，同比下降 0.3%（前值：-8.6%）。总偿还量为 159.9 亿元，环比上升 43.1%，同比下降 5.4%（前值：-43.1%）；净融资额为 35.3 亿元。

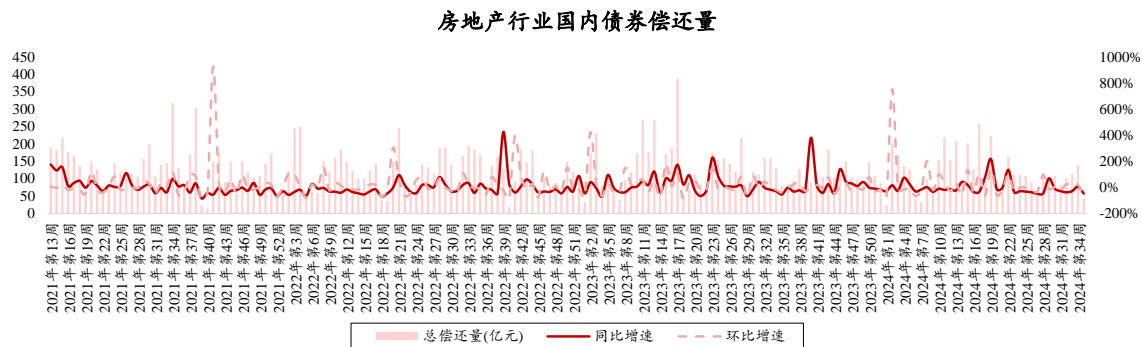
具体来看，本周债券发行量最大的房企为中海地产，发行量为 30.00 亿元。本周债券偿还量最大的房企为中海地产（华远地产）、首开股份、徐州新盛（华润置地控股、金融街资本），偿还量分别为 15.00、13.00、10.00 亿元。

图表 54. 2025 年第 3 周房地产行业国内债券总发行量为 195.2 亿元，环比上升 25.0%，同比下降 0.3%



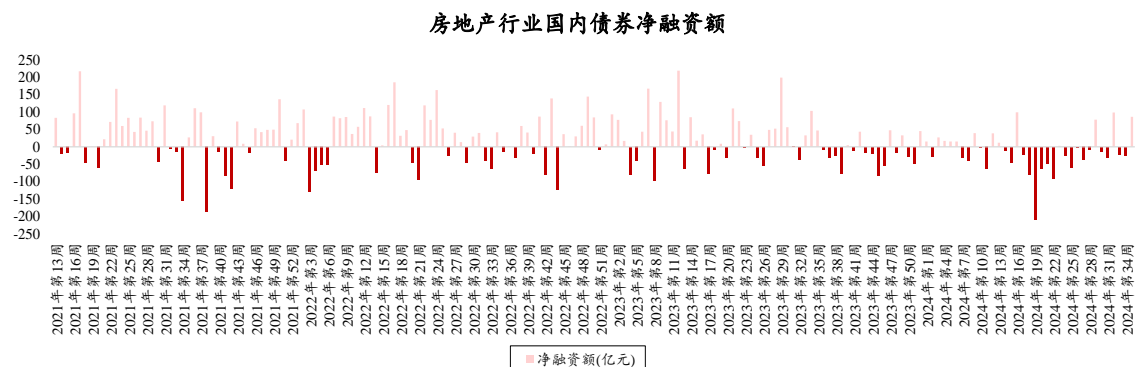
资料来源：同花顺，中银证券

图表 55. 2025 年第 3 周国内债券总偿还量为 159.9 亿元，环比上升 43.1%，同比下降 5.4%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2025 年第 3 周房地产行业国内债券净融资额为 35.3 亿元



资料来源：同花顺，中银证券

图表 57. 本周债券发行量最大的房企为中海地产，发行量为 30.00 亿元

发行日期	债券简称	发行人	发行人企业性质	发行总额(亿)	到期日期	债券类型
2024-1-22	24 中海企业 MTN001A	中海地产	中央企业	15.00	2027-1-24	中期票据
2024-1-22	24 中海企业 MTN001B	中海地产	中央企业	15.00	2029-1-24	中期票据

资料来源：同花顺，中银证券 2029

图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为中海地产（华远地产）、首开股份、徐州新盛（华润置地控股、金融街资本），偿还量分别为 15.00、13.00、10.00 亿元

偿还日期	债券简称	发行人	发行人企业性质	偿还类型	偿还量(亿)	发行利率(%)	债券类型
2024-01-24	19 中海 02	中海地产	中央企业	回售	15.00	3.75	公司债
2024-01-28	21 华远 01	华远地产	地方国有企业	回售	15.00	4.50	公司债
2024-01-13	21 首开 PPN001	首开股份	地方国有企业	回售	13.00	3.58	中期票据
2024-01-27	21 徐州新盛 PPN002	徐州新盛	地方国有企业	回售	10.00	3.65	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-01-26	21 润置 01	华润置地控股	私营	到期	10.00	3.30	非公开定向债务融资工具(PPN)
2024-01-26	21 金融街资 MTN001	金融街资本	私营	提前偿还	10.00	4.00	资产支持证券

资料来源：同花顺，中银证券

7 投资建议

从地产板块的投资机会角度来看，短期关注各项支持政策落地后基本面数据的修复情况以及修复效果的持续性，中长期关注旧改、收储等工作推进带来的行业机会。从标的来看，一方面，流动性安全、重仓高能级城市、产品力突出的房企或更具备 α 属性；另一方面，得益于化债、政策纾困、销售改善等多重逻辑下的困境反转的标的或具备更大的估值修复弹性。

现阶段我们建议关注三条主线：1) 基本面稳定、在一二线核心城市的销售和土储占比高、在重点城市的市占率较高的房企：绿城中国、滨江集团、华润置地、招商蛇口、越秀地产。2) 从2024年以来在销售和拿地上都有显著突破的“小而美”房企：保利置业、城投控股。3) 经营或策略上有增量或变化的房企、及受益于地方政府化债逻辑的公司：信达地产、云南城投。

图表 59. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2023A	2024E	2023A	2024E	
3900.HK	绿城中国	买入	8.46	228.08	1.22	1.07	6.93	7.91	14.52
002244.SZ	滨江集团	买入	8.79	273.50	0.81	0.78	10.81	11.27	8.53
1109.HK	华润置地	未有评级	21.71	1,647.25	4.40	3.97	4.94	5.47	37.37
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	10.21	925.11	0.70	1.04	14.64	9.82	12.17
0123.HK	越秀地产	买入	4.60	196.84	0.79	0.85	5.81	5.41	14.14
0119.HK	保利置业集团	未有评级	1.37	55.79	0.38	0.19	3.63	7.15	8.95
600649.SH	城投控股	未有评级	4.29	108.52	0.16	0.22	26.12	19.52	8.08
600657.SH	信达地产	未有评级	4.77	136.03	0.18	-	26.92	-	8.60
600239.SH	云南城投	未有评级	2.59	41.59	-0.05	-	-54.84	-	0.86

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日1月17日，未有评级公司盈利预测来自同花顺一致预期。

8 风险提示

房地产调控升级；销售超预期下行；融资收紧。

9 附录

数据来源：新房、二手房成交，新房库存均来自于同花顺；土地市场数据来自于中指院。

图表 60. 城市数据选取清单

新房成交情况选取城市
<p>【新房】合计 40 个城市 一线城市 (4 个)：深圳、上海、北京、广州 二线城市 (10 个)：南宁、杭州、南京、武汉、青岛、苏州、福州、济南、成都、宁波 三四线城市 (26 个)：金华、宝鸡、台州、常德、吉安、娄底、池州、舟山、江门、韶关、东莞、佛山、莆田、泰安、焦作、肇庆、荆门、龙岩、东营、清远、衢州、云浮、海门、温州、扬州、惠州</p> <p>其中商品房：深圳，南宁，广州，金华，宝鸡，台州，常德，吉安，娄底，池州，舟山；商品住宅：上海，北京，杭州，南京，武汉，青岛，苏州，宁波，福州，东莞，惠州，济南，扬州，温州，江门，韶关，成都，佛山，莆田，泰安，焦作，肇庆，荆门，龙岩，东营，清远，衢州，云浮，海门。</p> <p>由于宝鸡、吉安、池州、舟山、东莞、肇庆、龙岩、清远、衢州、云浮、海门、东营同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
二手房成交情况选取城市
<p>【二手房】合计 18 个城市 一线城市 (2 个)：北京，深圳 二线城市 (7 个)：杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都 三四线城市 (9 个)：东莞、金华、韶关、吉安、扬州、佛山、池州、清远、衢州</p> <p>其中商品房：金华，韶关，吉安；商品住宅：北京、深圳、杭州、南京、青岛、苏州、厦门、南宁、成都、东莞、扬州、佛山、池州、清远、衢州。</p> <p>由于青岛、成都、东莞、吉安、扬州、池州、清远、衢州同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
新房库存及成交情况选取城市
<p>【库存】合计 12 个城市 一线城市 (4 个)：深圳、上海、北京、广州 二线城市 (5 个)：杭州、南京、苏州、宁波、福州 三四线城市 (3 个)：韶关、莆田、东营</p> <p>其中商品房：北京，深圳，广州，南京；商品住宅：上海，杭州，苏州，宁波，福州，韶关，莆田，东营。</p> <p>由于南京（套数、面积）、东营（套数、面积）、广州（面积）同期无数据可比，因此在计算整体同比数据时做了相应的剔除。</p>
土地市场选取城市
<p>【土地市场】百城数据，合计 122 个城市。 一线城市 (4 个)：北京，上海，广州，深圳。 二线城市 (26 个)：合肥，福州，厦门，济南，大连，哈尔滨，石家庄，长春，南昌，太原，珠海，兰州，成都，重庆，杭州，武汉，西安，天津，苏州，南京，郑州，长沙，沈阳，青岛，宁波，佛山。 三线城市 (92 个)：潍坊，扬州，海口，汕头，洛阳，乌鲁木齐，临沂，唐山，镇江，盐城，湖州，赣州，泰州，济宁，呼和浩特，咸阳，漳州，揭阳，江门，桂林，邯郸，芜湖，三亚，阜阳，淮安，遵义，银川，衡阳，上饶，柳州，淄博，莆田，绵阳，湛江，商丘，宜昌，沧州，连云港，南阳，九江，新乡，信阳，襄阳，岳阳，蚌埠，驻马店，滁州，威海，宿迁，株洲，宁德，邢台，潮州，秦皇岛，肇庆，荆州，周口，马鞍山，清远，宿州，鞍山，安庆，菏泽，宜春，黄冈，泰安，南充，六安，大庆，舟山，衢州，吉林，昆明，无锡，温州，泉州，南宁，贵阳，金华，常州，惠州，嘉兴，南通，徐州，中山，保定，台州，绍兴，烟台，廊坊，东莞，嘉峪关。</p>

资料来源：同花顺，中指院，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371