

# 房地产行业 2025 年 2 月投资策略

持续关注“去库存”进度和基本面修复的持续性

优于大市

## 核心观点

**行业：节前热度同比持平，需求端利好政策效果略有减弱。**从日频跟踪来看，30城新建商品房成交量与2024年同期基本持平。截至2025年1月19日，30城新建商品房当年累计成交483万m<sup>2</sup>，同比+1%；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-47%、+27%、+122%、+171%；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+29%、-21%、+28%。如果对齐农历春节日期，30城新建商品房成交量低于2021-2023年同期，与2024年同期基本持平；18城二手住宅成交量高于2021-2024年同期。一线城市新建商品房成交量低于2021-2023年同期但高于2024年，二手住宅成交量仅低于2021年同期。二线城市新建商品房成交量低于2021-2024年同期，二手住宅成交量高于2021-2024年同期。三线城市新建商品房成交量低于2021-2023年同期但高于2024年，二手住宅成交量高于2021-2024年同期。18城二手住宅成交量保持在高位。截至2025年1月19日，18城二手住宅当年累计成交4.4万套，同比+20%；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+25%、+70%、+13%、+5%；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+36%、+11%、+23%。从统计局数据来看，2024全年商品房销售额同比-17.1%；销售面积同比-12.9%，销售均价同比-4.8%。观察相对历史同期的销售规模，12月单月商品房销售额和销售面积分别相当于2019年同期的56%和50%，9月以来出台的需求端利好政策效果略有减弱。

**板块：本月跑输沪深300指数2.9个百分点。**自上期策略报告发布至今，房地产板块下跌7.2%，跑输沪深300指数2.9个百分点，在31个行业中排23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：**虽然10月以来销售量价持续好转，但随着时间的推移，需求端利好政策效果略有减弱，后续地产板块的行情演绎将取决于存量土地回收和城中村改造扩围等政策的落地进度及楼市量价修复的持续性。个股端，2月推荐华润置地、中国海外发展、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	1.73	62	0.52	0.50	3.1	3.2
0688	中国海外发展	优于大市	12.14	1348	2.21	2.32	5.1	4.8
1109	华润置地	优于大市	22.70	1619	4.03	4.17	5.8	5.2

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

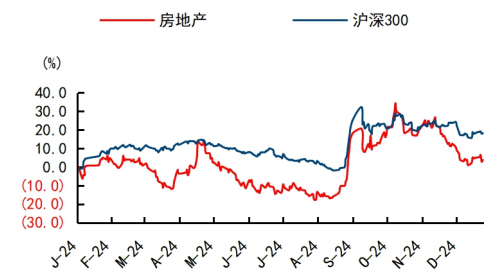
证券分析师：王静

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

《统计局2024年1-12月房地产数据点评-销售量价和到位资金持续好转，开发投资和新开工仍在低位》——2025-01-17

《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》——2024-12-30

《全国住房城乡建设工作会议解读-城改变棚改趋势渐明》——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

## 内容目录

行业：节前热度同比持平，需求端利好政策效果略有减弱.....	4
高频数据：节前热度同比持平.....	4
统计局数据：需求端利好政策效果略有减弱.....	6
板块：本月跑输沪深 300 指数 2.9 个百分点.....	10
投资策略.....	11
风险提示.....	11

## 图表目录

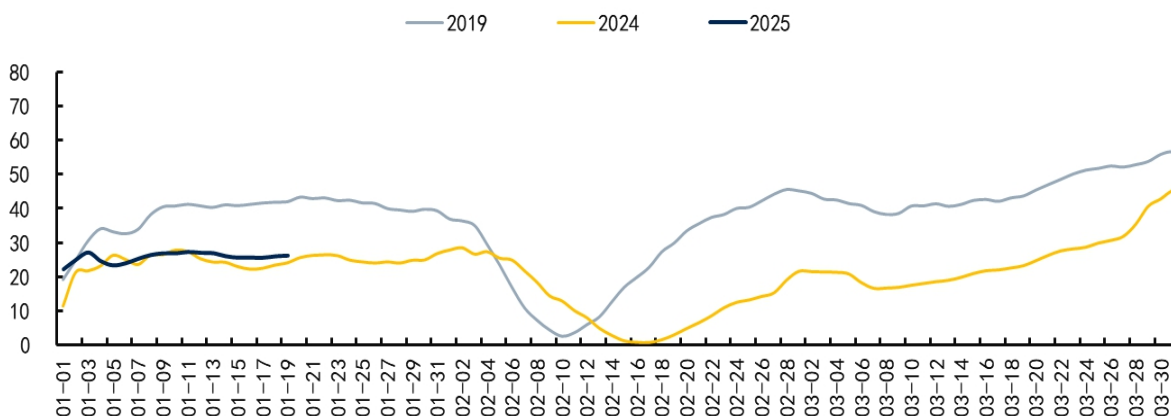
图 1: 历年 30 城新建商品房单日成交 7 天移动平均 (万 m <sup>2</sup> ) .....	4
图 2: 一线城市单日成交 7 天移动平均 (万 m <sup>2</sup> ) .....	4
图 3: 二线城市单日成交 7 天移动平均 (万 m <sup>2</sup> ) .....	4
图 4: 三线城市单日成交 7 天移动平均 (万 m <sup>2</sup> ) .....	5
图 5: 30 城新建商品房成交面积累计同比 .....	5
图 6: 历年 18 城二手住宅单日成交 7 天移动平均 (套) .....	5
图 7: 一线城市单日成交 7 天移动平均 (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: 历年商品房销售额及同比 .....	7
图 12: 历年商品房销售面积及同比 .....	7
图 13: 商品房销售额累计同比 .....	7
图 14: 商品房销售额单月同比 .....	7
图 15: 商品房销售面积累计同比 .....	7
图 16: 商品房销售面积单月同比 .....	7
图 17: 商品房单月销售金额与 2019 年同期相比 .....	8
图 18: 商品房单月销售面积与 2019 年同期相比 .....	8
图 19: 历年商品房销售均价及同比 .....	8
图 20: 商品房销售均价单月同比 .....	8
图 21: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格同比 .....	9
图 22: 分城市能级新建商品住宅销售价格同比 .....	9
图 23: 70 个大中城市新建商品住宅销售价格环比 .....	9
图 24: 分城市能级新建商品住宅销售价格环比 .....	9
图 25: 70 个大中城市二手住宅销售价格同比 .....	9
图 26: 分城市能级二手住宅销售价格同比 .....	9
图 27: 70 个大中城市二手住宅销售价格环比 .....	10
图 28: 分城市能级二手住宅销售价格环比 .....	10
图 29: 上期报告发布至今主流地产股涨幅 .....	10
图 30: 地产板块 PE 变化 .....	10
图 31: 上期报告发布至今各板块涨幅 .....	11

## 行业：节前热度同比持平，需求端利好政策效果略有减弱

### 高频数据：节前热度同比持平

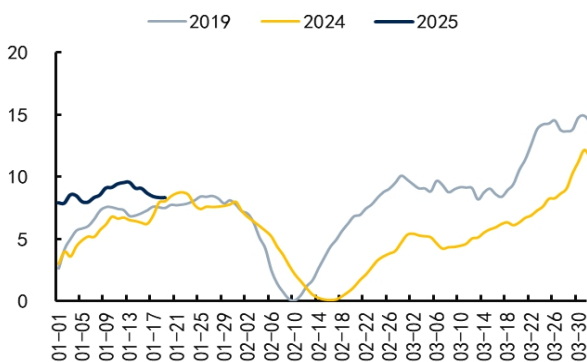
从日频跟踪来看，30城新建商品房成交量与2024年同期基本持平。截至2025年1月19日，30城新建商品房当年累计成交483万m<sup>2</sup>，同比+1%；其中，北京、上海、广州、深圳新建商品房成交面积累计同比分别为-47%、+27%、+122%、+171%；一线城市、二线城市、三线城市新建商品房成交面积累计同比分别为+29%、-21%、+28%。

图1：历年30城新建商品房单日成交7天移动平均（万m<sup>2</sup>）



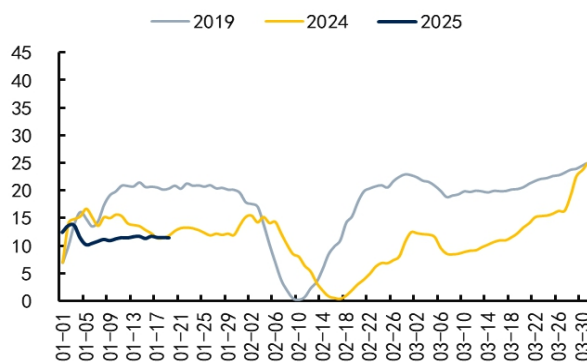
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：一线城市单日成交7天移动平均（万m<sup>2</sup>）



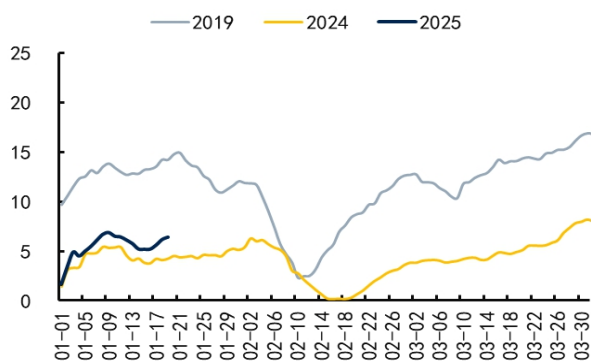
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：二线城市单日成交7天移动平均（万m<sup>2</sup>）



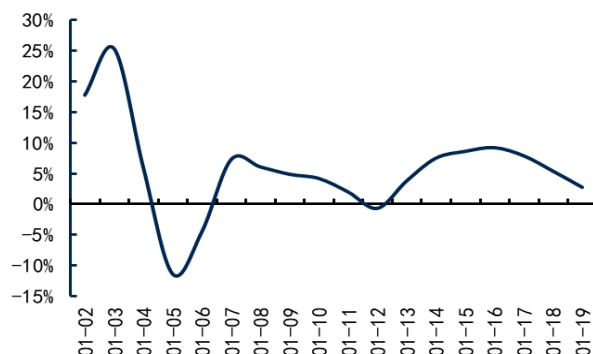
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 三线城市单日成交 7 天移动平均 (万 m<sup>2</sup>)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

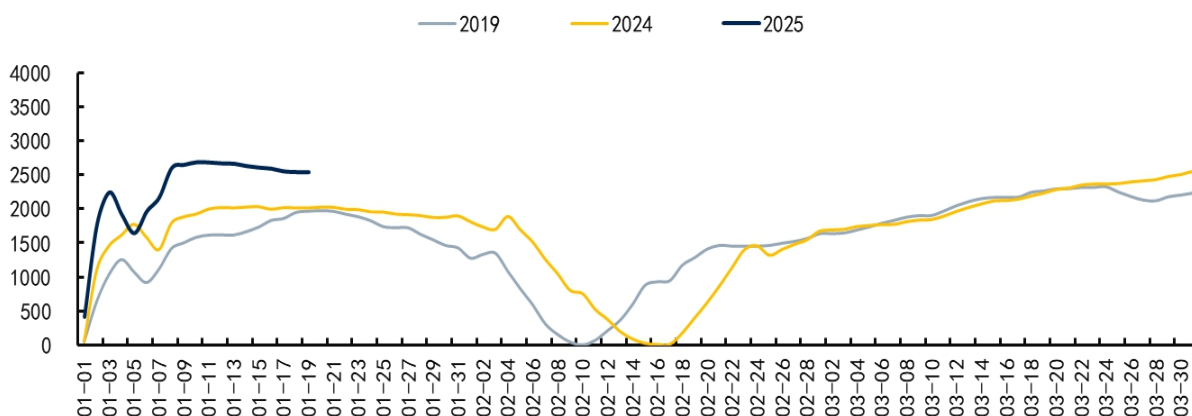
图5: 30 城新建商品房成交面积累计同比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

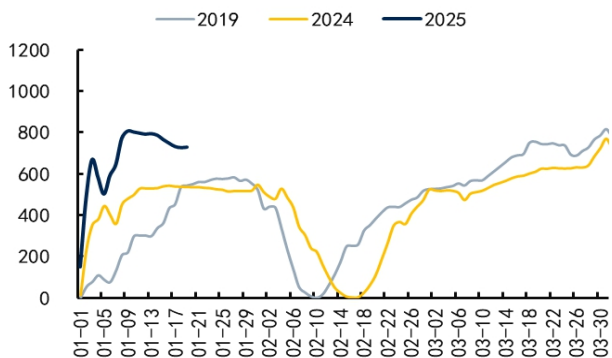
从日频跟踪来看, 18 城二手住宅成交量保持在高位。截至 2025 年 1 月 19 日, 18 城二手住宅当年累计成交 4.4 万套, 同比+20%; 其中, 北京、深圳、杭州、成都二手住宅当年成交套数累计同比分别为+25%、+70%、+13%、+5%; 一线城市、二线城市、三线城市二手住宅当年成交套数累计同比分别为+36%、+11%、+23%。

图6: 历年 18 城二手住宅单日成交 7 天移动平均 (套)



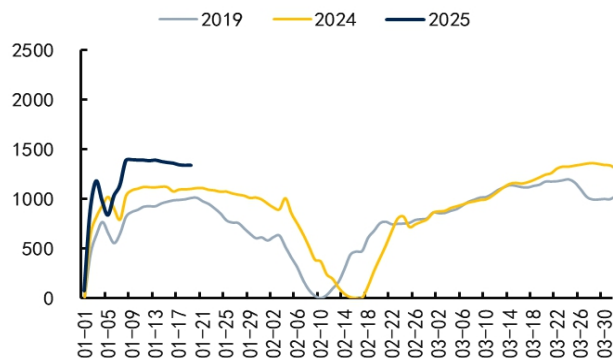
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7：一线城市单日成交 7 天移动平均（套）



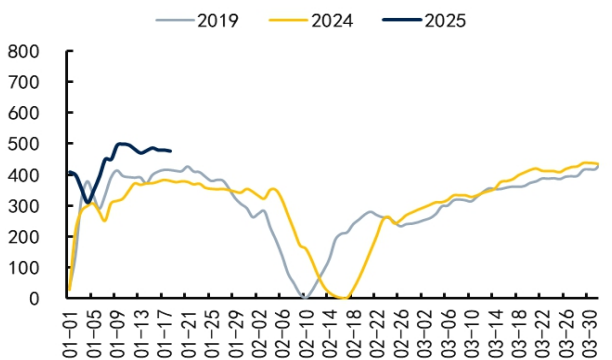
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：二线城市单日成交 7 天移动平均（套）



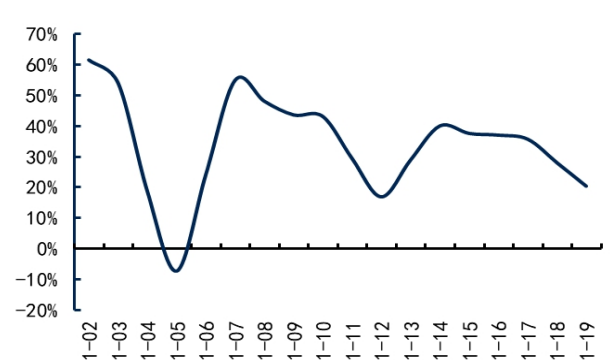
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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

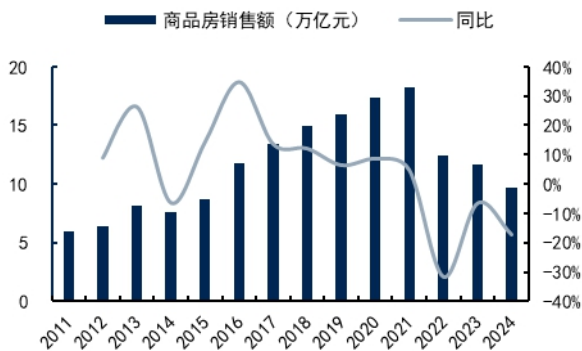


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 统计局数据：需求端利好政策效果略有减弱

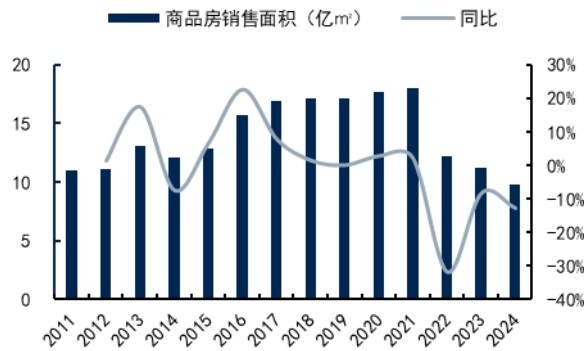
2024 全年，商品房销售额 96750 亿元，同比-17.1%；销售面积 97385 万 $m^2$ ，同比-12.9%。12 月单月，商品房销售额同比+2.4%，较 11 月提升了 1.4 个百分点；商品房销售面积同比+0.4%，较 11 月降低了 2.9 个百分点。观察相对历史同期的销售规模，12 月单月商品房销售额和销售面积分别相当于 2019 年同期的 56%和 50%，9 月以来出台的需求端利好政策效果略有减弱。

图11: 历年商品房销售额及同比



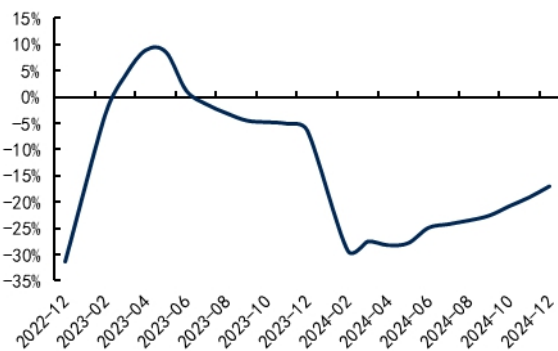
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图12: 历年商品房销售面积及同比



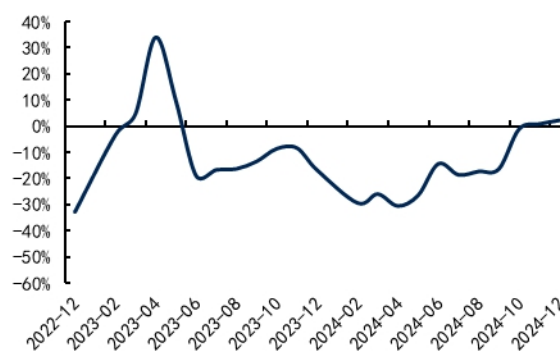
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图13: 商品房销售额累计同比



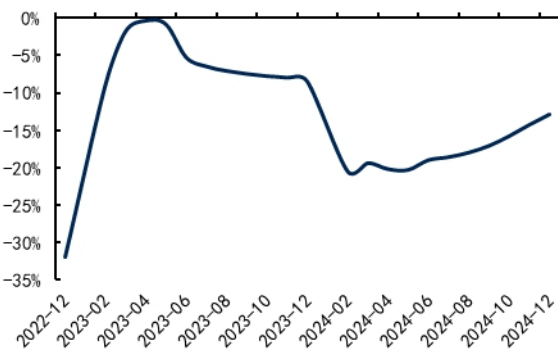
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图14: 商品房销售额单月同比



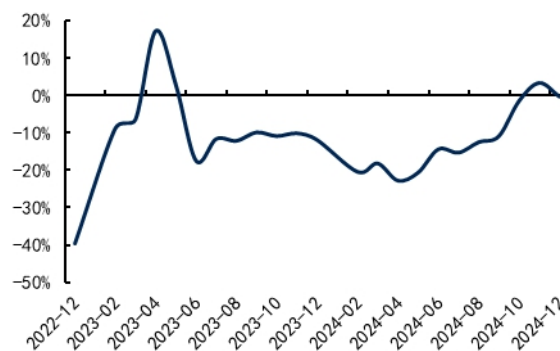
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图15: 商品房销售面积累计同比



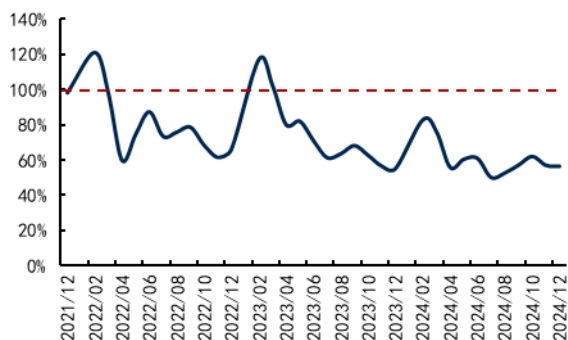
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图16: 商品房销售面积单月同比



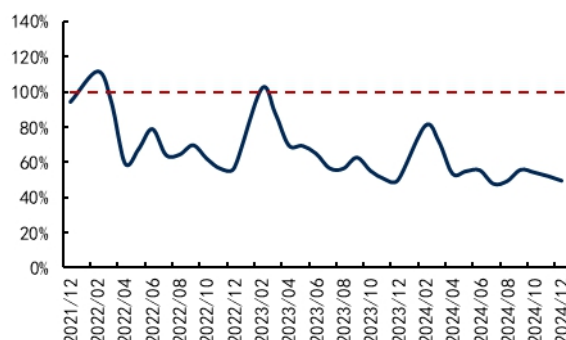
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图17: 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18: 商品房单月销售面积与 2019 年同期相比

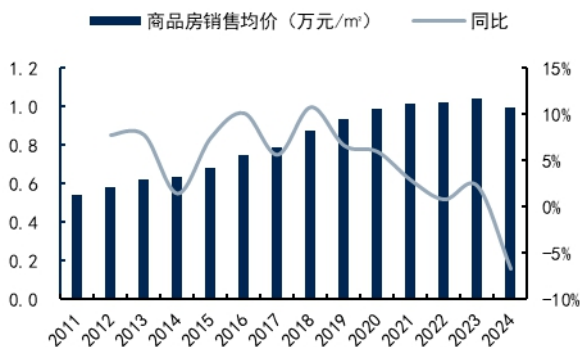


资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

2024 全年，全国新建商品房销售均价 9935 元/m<sup>2</sup>，同比-4.8%，近十年来首次出现年度销售均价同比下滑；12 月单月，商品房销售均价 10318 元/m<sup>2</sup>，同比+2.9%，较 11 月提升了 5.0 个百分点。

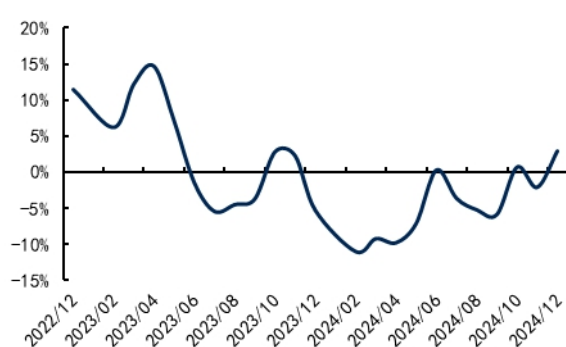
从城市维度看，新房端，2024 年 12 月，70 城新建商品住宅销售价格同比-5.7%，降幅较 11 月收窄了 0.4 个百分点；环比-0.1%，降幅较 11 月收窄了 0.1 个百分点；继 11 月一线城市环比止跌后，12 月二线城市环比也止跌。二手房端，2024 年 12 月，70 城二手住宅销售价格同比-8.1%，降幅较 11 月又收窄了 0.4 个百分点；环比-0.3%，与 11 月持平；其中一线城市环比已连续 3 个月为正。

图19: 历年商品房销售均价及同比



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

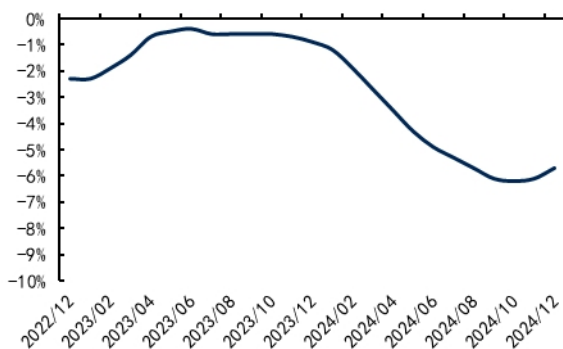
图20: 商品房销售均价单月同比



资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

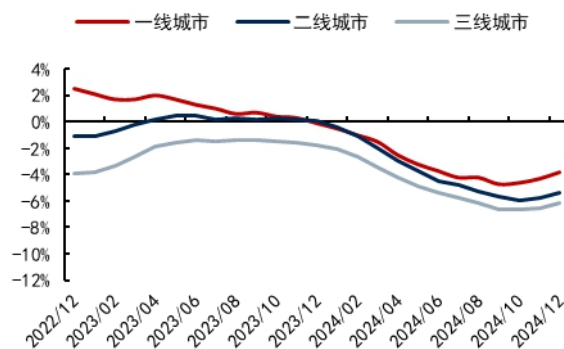


图21: 70个大中城市新建商品住宅销售价格同比



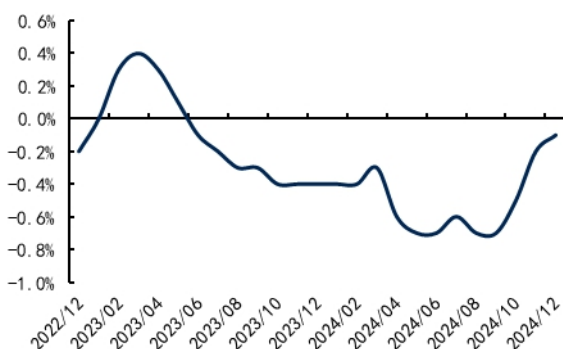
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图22: 分城市能级新建商品住宅销售价格同比



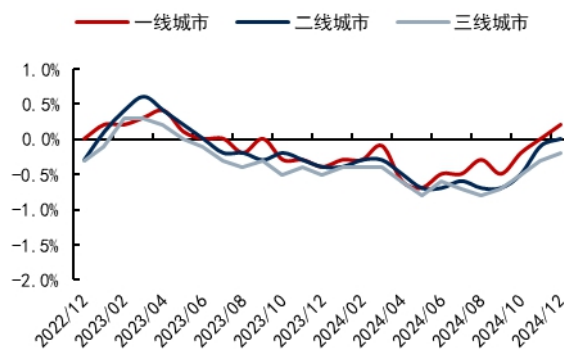
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图23: 70个大中城市新建商品住宅销售价格环比



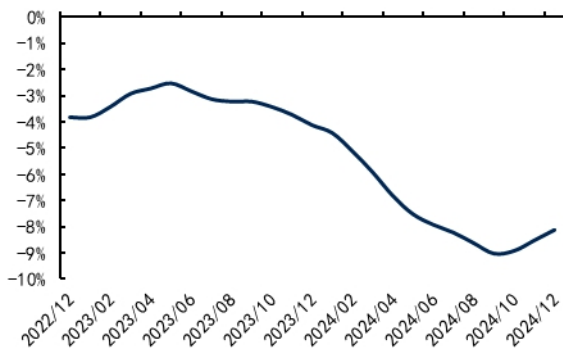
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图24: 分城市能级新建商品住宅销售价格环比



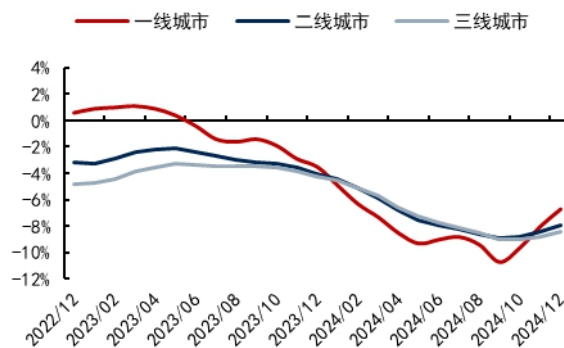
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图25: 70个大中城市二手住宅销售价格同比



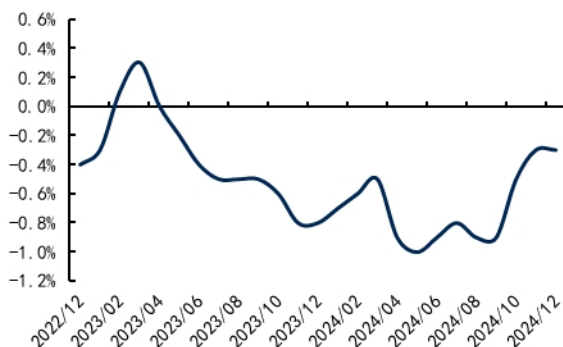
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图26: 分城市能级二手住宅销售价格同比



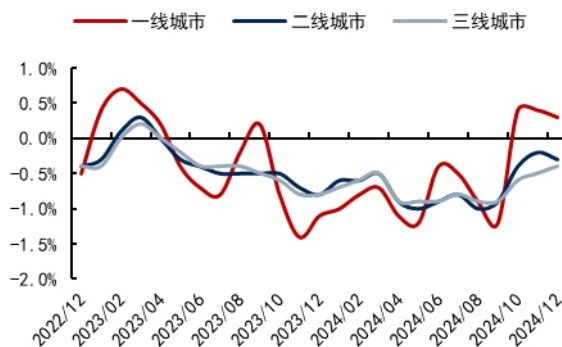
资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

图27: 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28: 分城市能级二手住宅销售价格环比

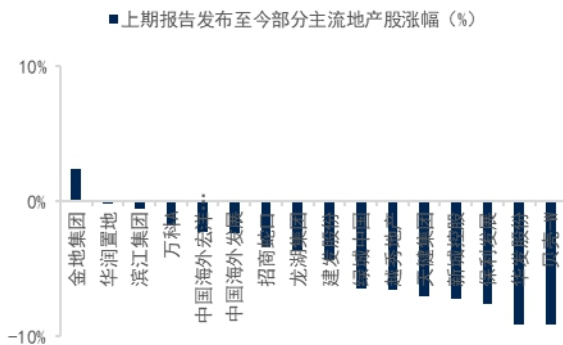


资料来源: 国家统计局、Wind、国信证券经济研究所整理

## 板块：本月跑输沪深 300 指数 2.9 个百分点

自上期策略报告发布至今，房地产板块下跌 7.2%，跑输沪深 300 指数 2.9 个百分点，在 31 个行业中排 23 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29: 上期报告发布至今主流地产股涨幅



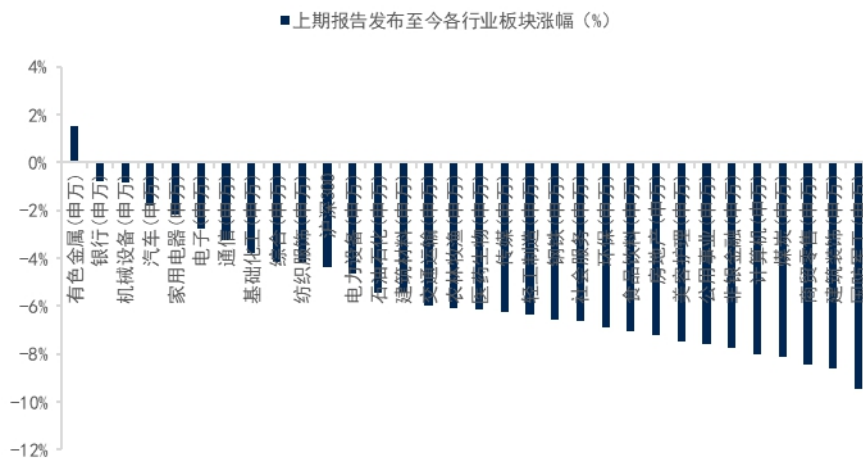
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图30: 地产板块 PE 变化



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图31：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

虽然 10 月以来销售量价持续好转，但随着时间的推移，需求端利好政策效果略有减弱，后续地产板块的行情演绎将取决于存量土地回收和城中村改造扩围等政策的落地进度及楼市量价修复的持续性。个股端，2 月推荐华润置地、中国海外发展、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±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±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