

房地产

证券研究报告
2025年02月09日

数据“真空”不改企稳趋势，重视板块配置性价比

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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-行业研究周报:量价改善, 平稳收官——统计局 12 月数据点评》 2025-01-19
- 《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

行业追踪 (2025.2.2-2025.2.8)

春节网签数据微降, “止跌企稳” 预期持续

根据我们监测的 60 城新房成交数据显示, 2025 年春节假期 (25 年 1 月 28 日-2 月 4 日), 典型城市新房日均成交面积 1.32 万方, 较 2024 年春节假期 (24 年 2 月 10 日-17 日) 同比 -7.1%, 其中一线、二线城市分别同比 -7.9%、-5.3%。节后 4 天 (25 年 2 月 5 日-8 日), 60 城新房日均成交面积回升至 17.05 万方, 较 24 年同期 (24 年 2 月 18 日-21 日) 同比 -19.4%, 其中一线、二线分别同比 +1.9%、-22.2%。根据 CRIC 监测数据显示, 35 个重点城市在春节周成交面积 (网签备案) 约 23.46 万平方米, 同比微降 11%。我们认为, 假期因素影响下网签量“真空”不改行业“止跌回稳”趋势。展望节后, 建议重点追踪关注三项指标: 1) 房企销售增速边际变化; 2) 一线二手成交套数 (市场回暖领先指标); 3) 二手成交均价。

行业低配幅度走扩, 配置性价比逐步凸显

从资金配置角度看, 24Q4 房地产板块的公募基金持仓总市值为 559.5 亿元, 环比下降 26.44%, 持仓市值占股票投资市值比重 0.83%, 环比 Q3 下降 0.26pct; 持仓相对标准行业配置比例低配 0.55pct。从行业估值水平看, 截至 25 年 2 月 7 日, 申万地产指数 PB 约 0.70X, 10Y 分位点 7.75%, 中华内房股指数 PB 约 0.4X, 5Y 分位点 20.77%, 均较前期高点调整明显。我们认为, 短期基本面超预期下行风险偏低, 前期风险事件致使板块波动率提升行业配置价值, 当前板块具备资金低配、低估值优势, 叠加节后重要会议及小阳春时间窗口, 建议关注左侧机会, 弹性角度关注强信用、低债务民企, 地方国企及 AMC。

2 月新房、二手房同比增速下滑

新房市场本周成交 63 万平, 月度同比 -64.96%, 相较上月下降 44.13pct; 累计库存 11328 万平, 一线、二线、三线及以下去化放缓。二手房市场本周成交 80 万平, 月度同比 +10.00%, 相较上月下降 3.45pct。1 月 27-2 月 2 日, 土地市场成交建面 2677 万平, 滚动 12 周同比 0.87%; 成交总额 459 亿元, 滚动 12 周同比 3.93%; 全国平均溢价率 10.05%, 滚动 12 周同比 +2.17pct。

本周申万房地产指数 +2.65%, 较上周提升 3.89pct, 涨幅排名 14/31, 领先沪深 300 指数 0.67pct。H 股方面, 本周 Wind 香港房地产指数 +0.38%, 较上周下降 0.45pct, 涨幅排序 9/11, 跑输恒生指数 4.11pct; 克而瑞内房股领先指数为 0.61%, 较上周下跌 0.83pct。

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非国企央企受益于化债、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

内容目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 1. 本周观点：数据“真空”不改企稳趋势，重视板块配置性价比..... | 3 |
| 1.1. 投资建议..... | 3 |
| 2. 成交概览..... | 4 |
| 2.1. 新房市场..... | 4 |
| 2.2. 二手房市场..... | 6 |
| 2.3. 土地市场..... | 7 |
| 3. 本周融资动态..... | 8 |
| 4. 行业与个股情况..... | 9 |
| 4.1. 行业涨跌与估值情况..... | 9 |
| 4.1.1. A股市场..... | 9 |
| 4.1.2. H股市场..... | 10 |
| 5. 重要公告概览..... | 12 |
| 6. 风险提示..... | 12 |

1. 本周观点：数据“真空”不改企稳趋势，重视板块配置性价比

春节网签数据微降，“止跌企稳”预期持续

根据我们监测的 60 城新房成交数据显示，2025 年春节假期（25 年 1 月 28 日-2 月 4 日），典型城市新房日均成交面积 1.32 万方，较 2024 年春节假期（24 年 2 月 10 日-17 日）同比-7.1%，其中一线、二线城市分别同比-7.9%、-5.3%。节后 4 天（25 年 2 月 5 日-8 日），60 城新房日均成交面积回升至 17.05 万方，较 24 年同期（24 年 2 月 18 日-21 日）同比-19.4%，其中一线、二线分别同比+1.9%、-22.2%。

根据 CRIC 监测数据显示，35 个重点城市在春节周成交面积（网签备案）约 23.46 万平方米，同比微降 11%。从日度变化看，2025 年春节前 10 天成交面积开始波动下行，春节周降至低位，自年初四开始，日度成交开始显著回升，至 2 月 4 日达到 4.5 万平方米。据 CRIC 调研数据，春节期间房企推盘平稳，北京、上海、合肥等多数城市项目以续销为主，并无集中加推。房企营销折扣也多与节前持平。

我们认为，假期因素影响下网签量“真空”不改行业“止跌回稳”趋势，伴随节日影响逐渐消退，成交或将逐步回升至正常水平。展望节后，建议重点追踪关注三项指标：1）房企销售增速边际变化；2）一线二手成交套数（市场回暖领先指标）；3）二手成交均价。

行业低配幅度走扩，配置性价比逐步凸显

从资金配置角度看，24Q4 房地产板块的公募基金持仓总市值为 559.5 亿元，环比下降 26.44%，持仓市值占股票投资市值比重 0.83%，环比 Q3 下降 0.26pct；持仓相对标准行业配置比例低配 0.55pct，低配比例继 Q3 缩窄后重新扩大。从行业估值水平看，截至 25 年 2 月 7 日，申万地产指数 PB 约 0.70X，10Y 分位点 7.75%，中华内房股指数 PB 约 0.4X，5Y 分位点 20.77%，均较前期高点调整明显。

我们认为，短期基本面超预期下行风险偏低，前期风险事件致使板块波动率提升行业配置价值，当前板块具备资金低配、低估值优势，叠加节后重要会议及小阳春时间窗口，建议关注左侧机会，标的端关注抗周期开发龙头、二手中介及稳健型物业股，弹性角度关注强信用、低债务民企，地方国企及 AMC。

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) | 月初至今涨跌幅 | 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 |
| A股 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 000002.SZ | 万科A | 7.42 | 885 | 2.1% | 2.2% | 1.9 | 1.9 | 1.0 | -1.8 | 8.2 | 6.0 | 9.2 | 7.3 | -4.2 | -45.7% | 0.4% | -46.2% | -271.8% |
| 600048.SH | 保利发展 | 8.45 | 1,012 | 1.6% | -4.6% | 2.3 | 1.5 | 1.0 | 1.0 | 6.7 | 6.4 | 6.7 | 8.4 | 8.7 | -5.4% | -33.0% | -34.2% | -4.1% |
| 001979.SZ | 招商蛇口 | 9.83 | 891 | 0.5% | -4.0% | 1.1 | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 8.0 | 6.4 | 14.0 | 14.1 | 14.9 | -15.3% | -58.9% | 48.2% | -5.6% |
| 601155.SH | 新城控股 | 11.66 | 263 | 3.6% | -2.5% | 5.6 | 0.6 | 0.3 | 0.5 | 5.8 | 4.0 | 4.6 | 35.7 | 23.8 | -17.4% | -88.9% | -47.1% | 50.1% |
| 600383.SH | 金地集团 | 4.71 | 213 | 2.8% | 7.5% | 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 | 5.48 | 151 | 3.0% | -4.9% | 1.2 | 0.9 | 0.7 | 0.6 | 4.7 | 4.0 | 5.9 | 8.2 | 8.9 | 10.1% | -19.3% | -28.7% | -8.2% |
| 002244.SZ | 滨江集团 | 8.79 | 273 | 2.2% | 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 | 9.70 | 103 | -0.9% | -8.2% | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 48.0 | 43.8 | 27.0 | 14.0 | 12.7 | 17.9% | 15.7% | 24.0% | 10.4% |
| 600266.SH | 城建发展 | 4.75 | 99 | 0.0% | -6.9% | 0.3 | -0.4 | 0.3 | 0.1 | 10.1 | 10.8 | -15.0 | 17.6 | 33.1 | -48.0% | -244.4% | -160.3% | -46.7% |

盈利预测结果为 Wind 一致预期，数据统计时间截止 2025 年 2 月 7 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) | 月初至今涨跌幅 | 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 |
| 港股 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 0688.HK | 中国海外发展 | 12.44 | 1,362 | 0.6% | 0.3% | 4.5 | 2.4 | 2.6 | 2.4 | 4.1 | 3.8 | 5.3 | 4.8 | 5.5 | 11.9% | -46.9% | 8.3% | -6.4% |
| 0960.HK | 龙湖集团 | 9.99 | 688 | 1.7% | -0.1% | 4.9 | 4.5 | 2.3 | 1.8 | 13.7 | 8.8 | 5.5 | 4.4 | 5.9 | 68.1% | -7.1% | -49.9% | -21.8% |
| 1109.HK | 华润置地 | 23.45 | 1,672 | -0.4% | 4.0% | 0.0 | 0.0 | 4.9 | 4.4 | 7.6 | 6.2 | 7.3 | 4.8 | 5.5 | - | - | - | -10.0% |
| 0123.HK | 越秀地产 | 4.81 | 194 | -0.8% | -5.5% | 1.4 | 1.4 | 0.9 | 0.9 | 6.1 | 3.9 | 8.4 | 5.1 | 6.2 | 34.3% | 0.8% | -34.0% | -9.6% |
| 1908.HK | 建发国际集团 | 12.66 | 255 | -0.9% | -3.1% | 3.1 | 2.9 | 2.6 | 2.6 | 8.2 | 7.6 | 9.2 | 4.9 | 6.0 | 169.9% | -6.3% | -10.5% | -1.5% |
| 3900.HK | 绿城中国 | 8.70 | 220 | 1.3% | -6.0% | 1.6 | 1.1 | 1.3 | 1.6 | 21.9 | 9.3 | 7.8 | 6.5 | 7.7 | 6.1% | -28.2% | 17.9% | 17.0% |
| 9979.HK | 绿城管理控股 | 2.95 | 59 | 1.0% | -10.6% | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 19.7 | 15.1 | 15.7 | 5.5 | 5.4 | 62.3% | 19.9% | 27.1% | 7.7% |
| 6049.HK | 保利物业 | 28.00 | 155 | 2.6% | -7.9% | 1.9 | 2.3 | 2.8 | 3.0 | 53.6 | 36.9 | 22.2 | 10.1 | 9.7 | 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 2 月 7 日，EPS 汇率采用历史汇率。

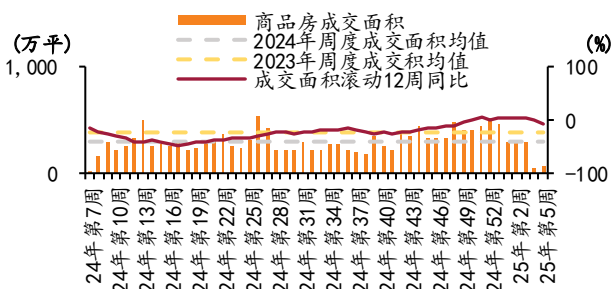
资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 成交概览

2.1. 新房市场

2月1日-2月7日，60城商品房成交面积为63万平，移动12周同比增速为-5.80%，增速较上期下降6.66pct；月度同比-64.96%，相较上月下降44.13pct。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11、43、9万平，移动12周同比增速分别为+2.00%、-8.11%、-10.35%，增速较上期分别变化-6.96pct、-6.47pct、-6.67pct，与历史相比，二线、三线及以下降幅扩大，一线增幅收窄。

图 1：50 城商品房成交面积

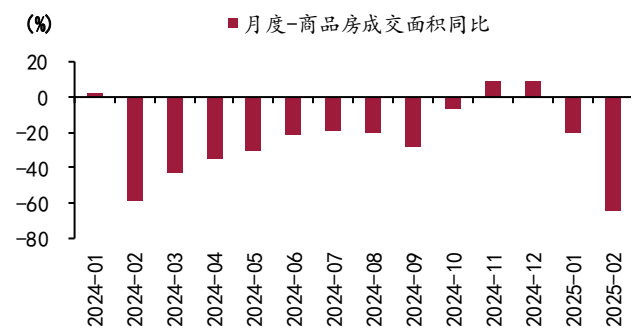


移动 12 周同比计算口径：本周及本周以前 11 周商品房成交面积之和/去年同期商品房成交面积之和，即对商品房成交面积求移动平均同比，本文中提到的其他“移动同比”也通过此方法计算

资料来源：Wind，天风证券研究所

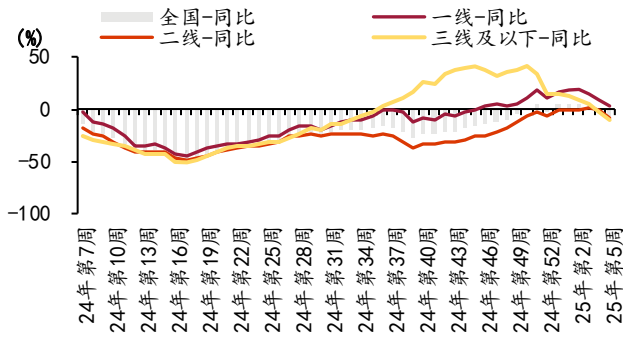
图 3：分能级商品房成交面积-移动 12 周同比

图 2：50 城商品房成交面积-月度同比

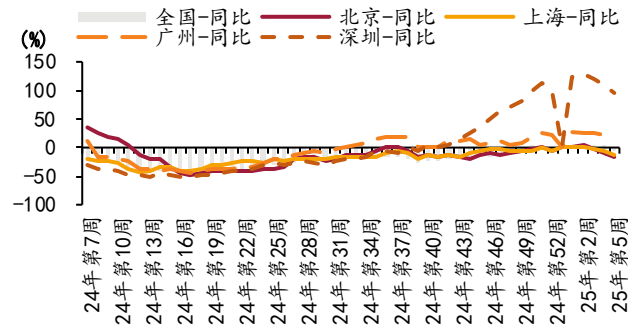


资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：一线 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



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5：商品房成交面积热力图

| | 25/02 | 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 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 全部城市 | -65 | -21 | 9 | 9 | -7 | -28 | -21 | -19 | -22 | -31 | -35 | -43 | -59 | 3 | -10 | -11 | -9 | -25 | -24 | -28 |
| 一线城市 | -67 | -10 | 15 | 18 | 15 | -19 | 7 | -10 | -17 | -28 | -29 | -40 | -60 | 6 | 6 | 6 | -8 | -29 | -31 | -10 |
| 二线城市 | -67 | -25 | 9 | 3 | -18 | -36 | -34 | -25 | -22 | -32 | -37 | -44 | -59 | 2 | -13 | -14 | -4 | -19 | -16 | -27 |
| 三线及以下 | -45 | -18 | -7 | 23 | 41 | 37 | 30 | 2 | -29 | -23 | -40 | -46 | -60 | 0 | -21 | -31 | -46 | -56 | -58 | -59 |
| 北京 | -82 | -43 | 2 | 13 | -17 | -20 | 0 | -9 | -20 | -32 | -41 | -41 | -55 | 88 | 36 | 0 | -25 | -22 | -24 | 22 |
| 上海 | -49 | -6 | -14 | 6 | 13 | -26 | -8 | -16 | -19 | -26 | -23 | -28 | -69 | -28 | 9 | -30 | 4 | -32 | -32 | -18 |
| 广州 | -69 | 22 | 48 | 0 | 44 | -19 | 42 | 6 | -3 | -26 | -27 | -46 | -49 | 10 | -1 | 211 | 4 | -16 | -33 | -19 |
| 深圳 | -62 | 63 | 135 | 135 | 39 | 17 | 21 | -17 | -34 | -28 | -21 | -59 | -60 | -8 | -40 | 0 | -15 | -54 | -30 | -12 |
| 杭州 | -81 | -35 | -23 | -29 | -48 | -43 | -59 | -32 | 15 | -34 | -47 | -23 | -69 | -19 | 31 | 3 | 5 | -1 | 21 | -11 |
| 青岛 | -89 | -33 | -18 | -1 | -24 | -50 | -35 | -11 | -58 | -42 | -22 | -46 | -60 | 56 | -4 | -23 | -11 | -22 | -5 | -30 |
| 苏州 | -56 | -26 | 73 | 18 | 15 | 21 | -19 | -7 | -23 | -35 | -49 | -32 | -60 | -12 | -38 | -18 | -34 | -68 | -26 | -38 |
| 无锡 | | 13 | 61 | -38 | | 19 | -2 | -51 | 44 | -43 | -59 | -47 | -68 | -24 | -10 | -54 | -18 | -2 | -31 | 8 |
| 济南 | -76 | -42 | -5 | 30 | -21 | -49 | -3 | -40 | -16 | 7 | -21 | -7 | -67 | 31 | -21 | -27 | -30 | 32 | -30 | -36 |
| 温州 | -7 | 12 | 19 | 15 | 12 | 27 | -38 | -11 | -3 | 22 | -21 | -32 | 9 | -48 | -12 | 16 | -8 | -69 | 28 | -43 |
| 宁波 | -82 | -46 | -11 | -8 | 24 | -42 | -59 | -46 | -13 | -13 | -54 | -58 | -75 | 39 | -13 | -32 | -56 | -57 | -60 | -57 |
| 扬州 | -52 | 57 | 31 | 30 | 64 | -7 | -23 | 20 | -9 | -12 | -3 | -51 | -56 | 33 | -48 | -55 | -41 | -39 | -38 | -50 |
| 金华 | -20 | 4 | 88 | -14 | -31 | -61 | -63 | -34 | 67 | -54 | 58 | -12 | | | 2 | 106 | 61 | 135 | 69 | -41 |
| 绍兴 | 127 | -31 | -10 | -69 | -6 | -70 | -62 | -91 | -91 | -69 | -40 | -83 | -87 | 32 | -47 | -15 | -45 | -91 | -69 | 23 |
| 南宁 | -77 | 76 | -35 | -16 | -1 | -27 | 44 | -34 | -4 | -56 | -64 | -48 | -67 | -49 | 59 | 10 | -4 | -63 | -23 | 0 |
| 东莞 | -71 | -18 | 104 | 82 | 124 | -7 | 65 | -23 | 0 | -56 | -44 | -53 | -60 | 17 | -16 | -39 | -19 | -11 | -55 | 416 |
| 惠州 | -68 | -32 | 4 | -37 | 18 | 21 | -56 | 25 | -17 | 5 | 21 | -45 | -82 | -6 | -19 | -22 | -23 | -63 | -24 | -24 |
| 佛山 | -65 | -30 | 2 | 8 | 29 | -21 | -45 | -3 | 5 | -3 | -24 | -53 | -65 | 36 | -34 | -31 | -23 | -7 | -10 | -25 |
| 武汉 | -65 | -27 | 98 | 164 | -20 | -28 | -13 | 7 | 22 | -51 | -38 | -57 | -69 | 15 | -17 | -6 | 55 | -18 | -25 | -45 |
| 成都 | -59 | -15 | 16 | -11 | -38 | -37 | -34 | -27 | -30 | -25 | -41 | -39 | -52 | 11 | -22 | -7 | 17 | 66 | -12 | -14 |
| 莆田 | -65 | -52 | 51 | 5 | 20 | -28 | -59 | -52 | 0 | -30 | -37 | -71 | -54 | -12 | -53 | -61 | -61 | -56 | -24 | -23 |
| 泰安 | -91 | -72 | 43 | -13 | 46 | 44 | 58 | 40 | -66 | -51 | -87 | -24 | -56 | 38 | -49 | -15 | -44 | -60 | -67 | -60 |
| 芜湖 | -42 | 62 | 34 | 189 | 51 | 266 | 238 | 36 | -21 | -20 | 1 | -54 | -42 | -22 | 59 | 21 | 14 | -12 | -45 | -44 |
| 舟山 | -68 | 12 | 57 | -2 | 25 | -11 | -45 | -61 | 26 | -35 | -44 | -57 | -60 | 117 | -59 | -47 | -64 | -55 | -71 | -65 |
| 江门 | -25 | -47 | -18 | -43 | -13 | -55 | -41 | 0 | -16 | -32 | -35 | -44 | -66 | 47 | -38 | 27 | -18 | 54 | 10 | -28 |
| 肇庆 | -100 | -30 | -29 | 41 | 4444 | | | | | | | | | 236 | -16 | -65 | -99 | | | |
| 海门 | -86 | 74 | 50 | -42 | -11 | 10 | -43 | -4 | -3 | -75 | -87 | -70 | -61 | -30 | -43 | 25 | 4 | -24 | -55 | -65 |
| 宿州 | -75 | -10 | 1 | -42 | 47 | 55 | -41 | -21 | 24 | -81 | -88 | 9 | -50 | -55 | -39 | 133 | -15 | -40 | 18 | 34 |
| 衢州 | -91 | -91 | -49 | 68 | 108 | 276 | -29 | 684 | | | | | 10 | 574 | -91 | -96 | -93 | -52 | -60 | -92 |
| 韶关 | 36 | 88 | 4 | 12 | 42 | 96 | -31 | 2 | -59 | -8 | -40 | -31 | -58 | -54 | -53 | -24 | -34 | -58 | -38 | -2 |
| 云浮 | -68 | 198 | | | | 221 | 93 | -50 | -76 | 66 | 80 | -90 | -48 | 6 | | | | -92 | -79 | -80 |

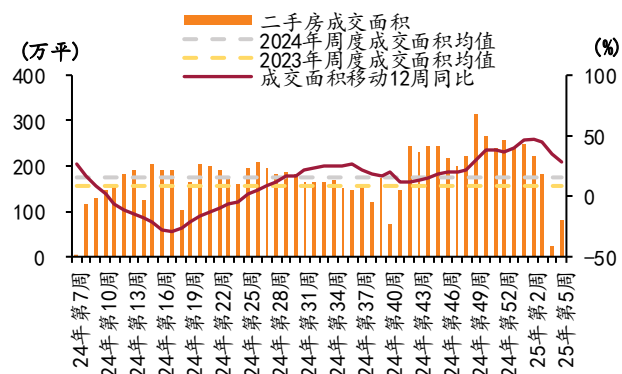
热力图使用高频商品房成交面积计算，单位为：%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 二手房市场

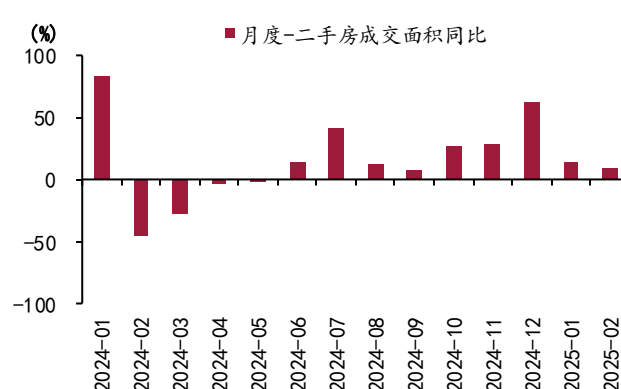
2月1日-2月7日，17城二手房成交面积为80万平，移动12周同比增速为+27.60%，增速较上期下降6.67pct；月度同比+10.00%，相较上月下降3.45pct。分能级看，一线、二线、三线及以下城市本周商品房成交面积分别为9、68、3万平，移动12周同比增速分别为+45.49%、+23.90%、+2.24%，增速较上期分别变化-10.24pct、-5.03pct、-13.66pct，与历史相比，一线二线三线及以下增幅收窄。

图 6：17 城二手房成交面积

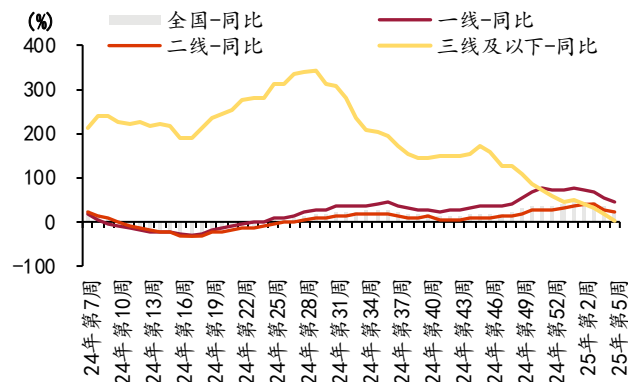


资料来源：Wind，天风证券研究所

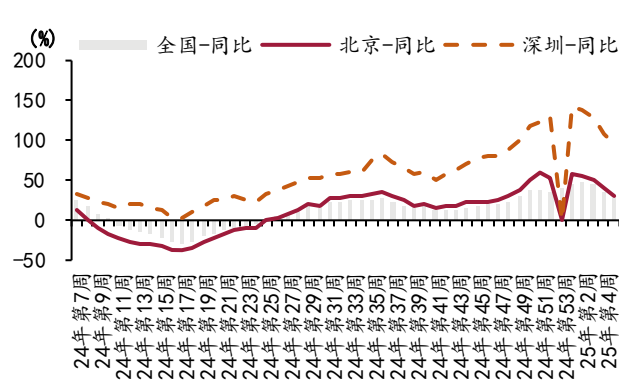
图 7：17 城二手房成交面积-月度同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：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 9：一线 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 10：二手房成交面积热力图

| | 25/02 | 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 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 全部城市 | 10 | 13 | 62 | 29 | 28 | 8 | 13 | 41 | 14 | 0 | -4 | -28 | -46 | 84 | 39 | 27 | 30 | 11 |
| 一线城市 | -47 | 13 | 96 | 58 | 68 | 2 | 35 | 63 | 18 | 9 | 2 | -29 | -52 | 60 | 39 | 25 | 5 | 3 |
| 二线城市 | 41 | 14 | 56 | 19 | 12 | 7 | 3 | 30 | 8 | -8 | -10 | -32 | -48 | 84 | 33 | 28 | 39 | 15 |
| 北京 | -59 | 4 | 69 | 45 | 55 | -5 | 29 | 51 | 16 | 0 | -7 | -35 | -57 | 48 | 42 | 16 | -5 | -2 |
| 深圳 | 1 | 43 | 205 | 101 | 115 | 39 | 55 | 114 | 25 | 44 | 39 | 5 | -24 | 118 | 30 | 64 | 64 | 46 |
| 杭州 | -20 | -4 | 36 | 26 | 13 | -8 | -14 | 106 | 118 | 11 | -1 | -19 | -69 | 241 | 33 | 95 | 138 | 50 |
| 青岛 | -14 | -29 | 26 | 21 | 25 | 7 | 11 | 43 | 29 | 11 | 16 | -25 | -54 | 109 | 38 | 36 | 32 | 14 |
| 苏州 | -56 | -2 | 62 | -16 | -2 | 16 | 15 | 27 | -2 | 1 | -11 | -35 | -30 | 61 | 45 | -5 | 10 | -40 |
| 厦门 | 774 | 336 | 74 | 31 | 41 | 48 | -10 | 18 | 17 | -16 | -24 | -41 | -49 | 74 | -1 | -5 | -22 | -6 |
| 金华 | -35 | 2 | -1 | -9 | 24 | -38 | -29 | -10 | -27 | -60 | -13 | -76 | -73 | 167 | 0 | -29 | 30 | 45 |
| 南宁 | -23 | 96 | 272 | 80 | 109 | 76 | 41 | 76 | 42 | -3 | 15 | -14 | -32 | 52 | 29 | 16 | 41 | 14 |
| 东莞 | -8 | 0 | 73 | 19 | 44 | 14 | 0 | 5 | -18 | -39 | -39 | -47 | -58 | 57 | 19 | 15 | -9 | -21 |
| 佛山 | -60 | -20 | 6 | -1 | -11 | -7 | -20 | -4 | -12 | -10 | -21 | -29 | -40 | 83 | 52 | 30 | 51 | -19 |
| 成都 | 43 | 0 | 66 | 30 | 5 | 4 | 11 | 34 | 3 | -9 | -11 | -30 | -49 | 80 | 36 | 43 | 54 | 111 |
| 江门 | -46 | 87 | -10 | -24 | -16 | -2 | 45 | 38 | -11 | -4 | -6 | -41 | -45 | 44 | 70 | 50 | 22 | 43 |
| 衢州 | -45 | 82 | 66 | -20 | 39 | -13 | -43 | 168 | | | | | 184 | 40 | 5 | 36 | -15 | -32 |

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

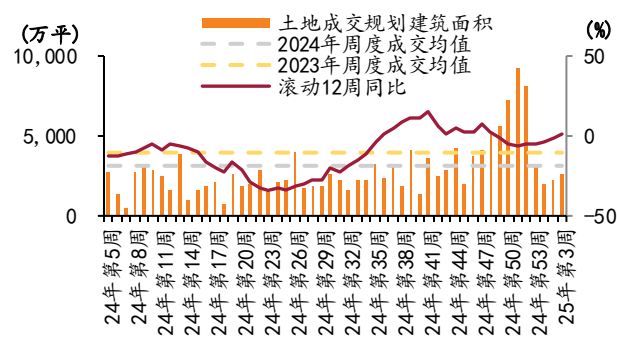
2.3. 土地市场

1月27日-2月2日，全国土地成交建筑面积为2677万平，滚动12周同比增速为+0.87%，较前期上升1.95pct；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34、987、1656万平，滚动12周同比增速分别为-24.24%、+0.73%、+2.57%，增速较上期分别提升-9.44pct、+3.00pct、+2.29pct，与历史相比，一线成交建面降幅扩大，二线、三线增幅扩大。

全国土地成交金额达到459亿元，滚动12周同比增速为+3.93%，较前期上升8.78pct。其中，一线、二线、三线城市分别为100、206、153亿元，滚动12周同比增速分别为45.09%、-5.07%、1.17%。

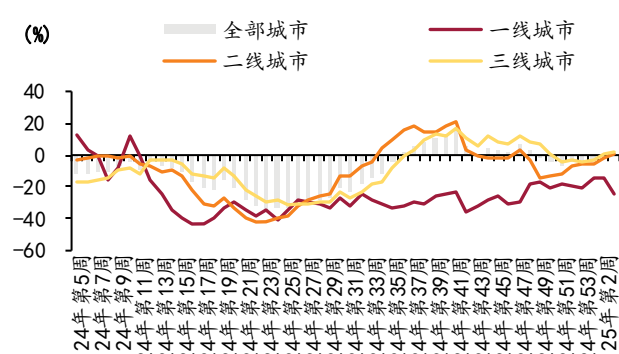
全国土地成交平均溢价率为10.05%，滚动12周同比增速为+2.17pct。分能级看，一线、二线、三线城市土地成交平均溢价率分别为4.67%、19.85%、2.26%，滚动12周同比增速分别为5.13pct、3.65pct、-0.75pct。

图 11：土地成交建筑面积



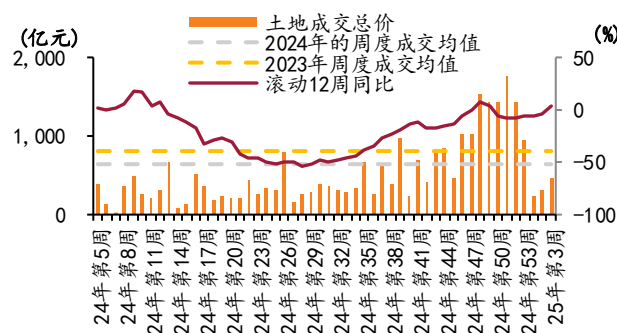
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：土地成交建筑面积-移动 12 周同比



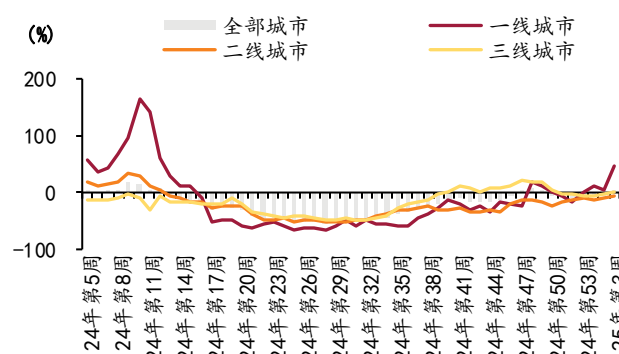
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：土地成交总价



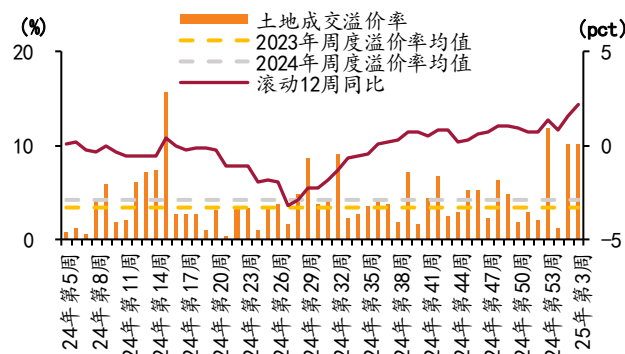
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：土地成交总价-移动 12 周同比



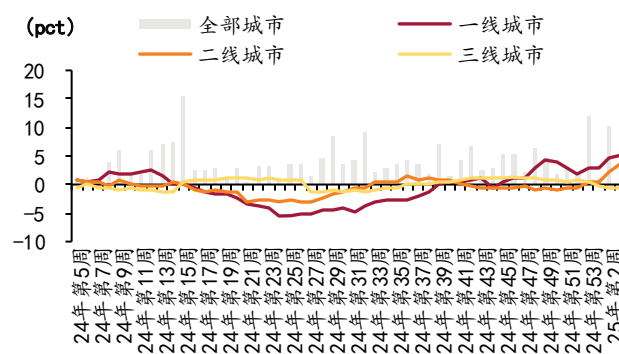
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：土地成交溢价率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：土地成交溢价率-移动 12 周同比



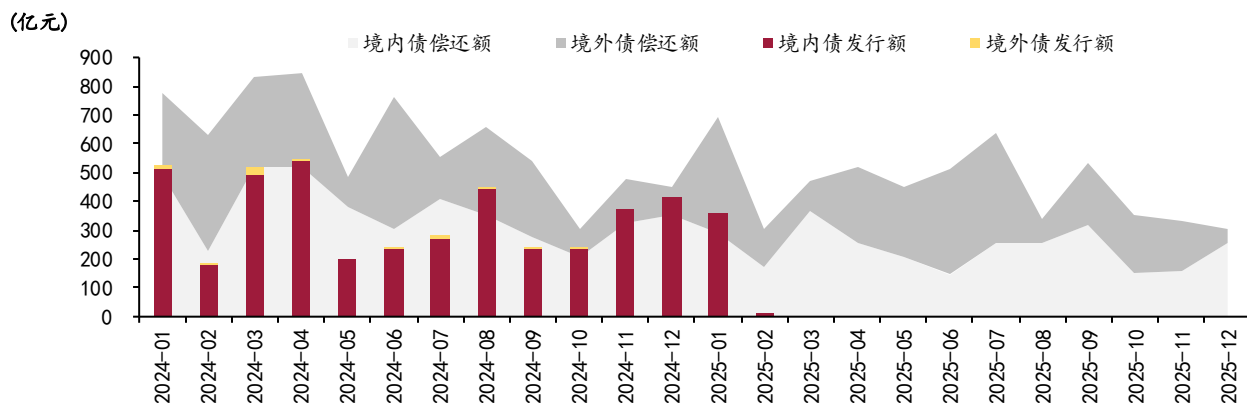
资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周融资动态

2025 年 2 月 2 日-2025 年 2 月 8 日，房企共发行境内债券 0 只（其中 0 只为国企发行），境内债发行金额合计 0 亿元（部分债券未公开披露发行金额或数据缺失）。

2025 年 2 月（数据截至 2025 年 2 月 8 日），地产债境内、境外债券发行额分别为 10 亿元、4.6 亿元，当月偿还额分别为 175.97 亿元、127.85 亿元，本月境内、境外债券净融资额分别为 -165.97 亿元、-123.25 亿元。

图 17：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 18：地产开发企业境内债发行额及其同比

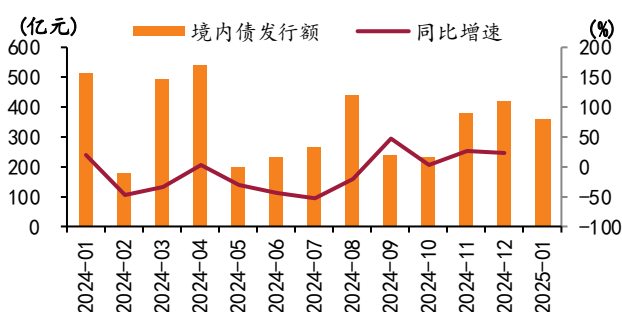
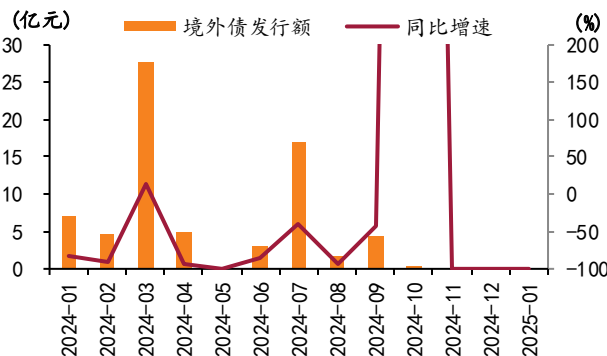


图 19：房地产业境外债发行额及其同比



资料来源：Wind, 天风证券研究所

资料来源：Bloomberg, 天风证券研究所

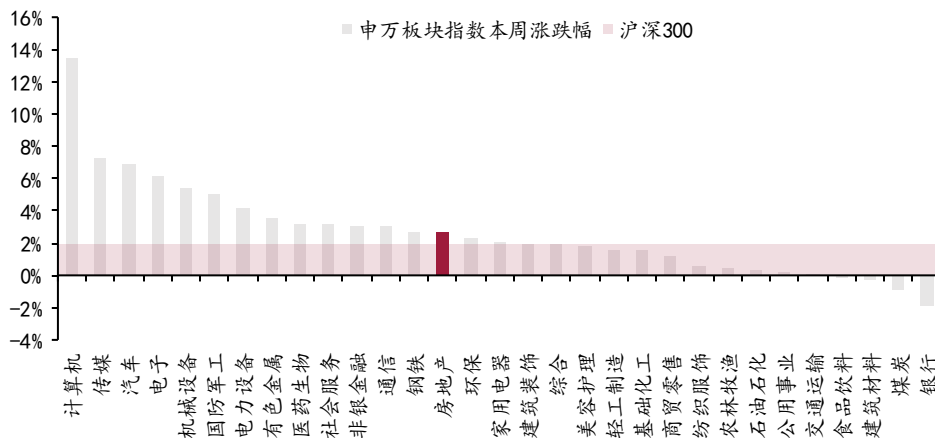
4. 行业与个股情况

4.1. 行业涨跌与估值情况

4.1.1. A 股市场

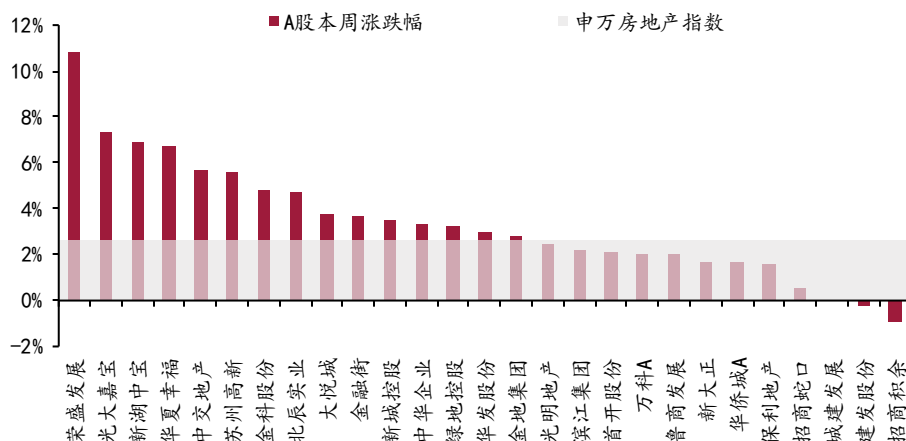
本周申万房地产指数+2.65%，较上周提升 3.89pct，涨幅排名 14/31，领先沪深 300 指数 0.67pct。A 股涨幅前三个股分别为中洲控股+13.55%、卧龙地产+12.97%、世荣兆业+12.93%；跌幅前三个股分别为*ST 松江-75.81%、粤宏远 A-18.69%、中国国贸-5.41%。

图 20：申万板块本周涨跌幅排名



资料来源：Wind, 天风证券研究所

图 21：A 股重点个股本周涨跌幅



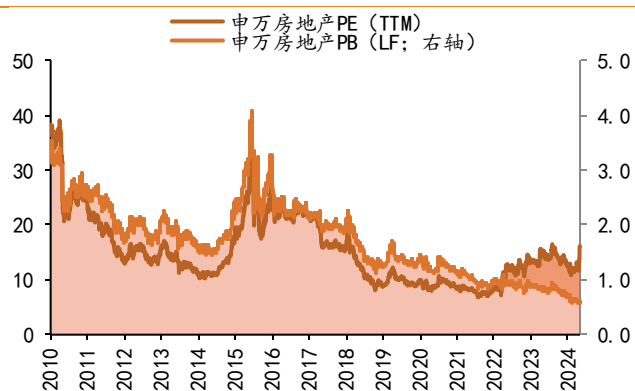
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：A 股本周涨/跌前五

| 涨幅排名 | | | 跌幅排名 | | |
|------|------|---------|------|--------|---------|
| 1 | 中洲控股 | +13.55% | 1 | *ST 松江 | -75.81% |
| 2 | 卧龙地产 | +12.97% | 2 | 粤宏远 A | -18.69% |
| 3 | 世荣兆业 | +12.93% | 3 | 中国国贸 | -5.41% |
| 4 | 荣盛发展 | +10.87% | 4 | 奥园美谷 | -4.19% |
| 5 | 深圳华强 | +10.27% | 5 | 荣丰控股 | -2.62% |

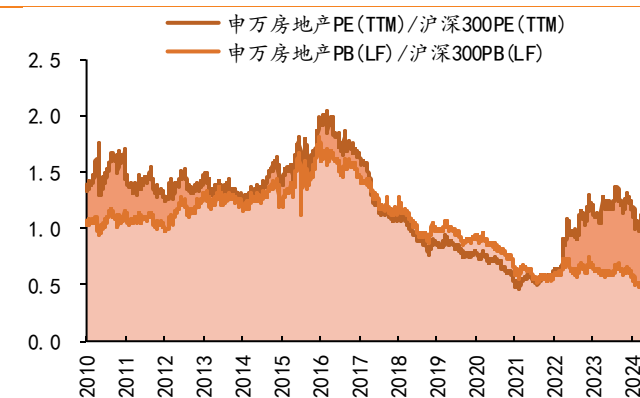
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：申万房地产 PE (TTM) 和 PB (LF)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：申万房地产相对沪深 300 的 PE (TTM) 和 PB (LF)

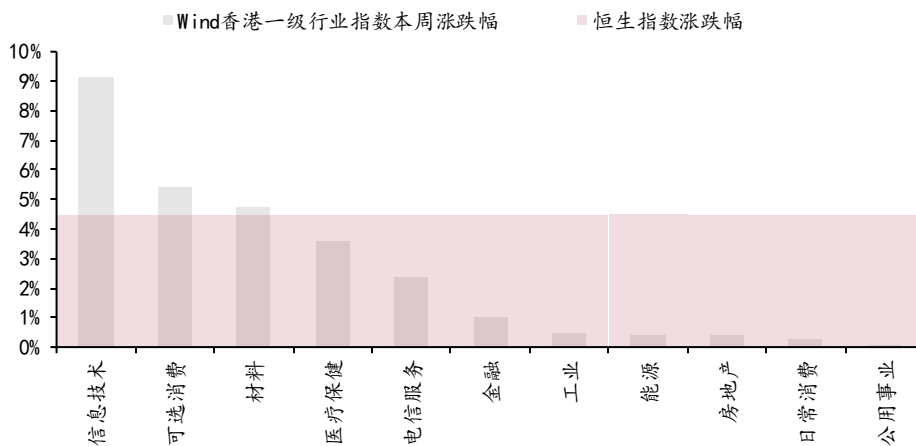


资料来源：Wind，天风证券研究所

4.1.2. H 股市场

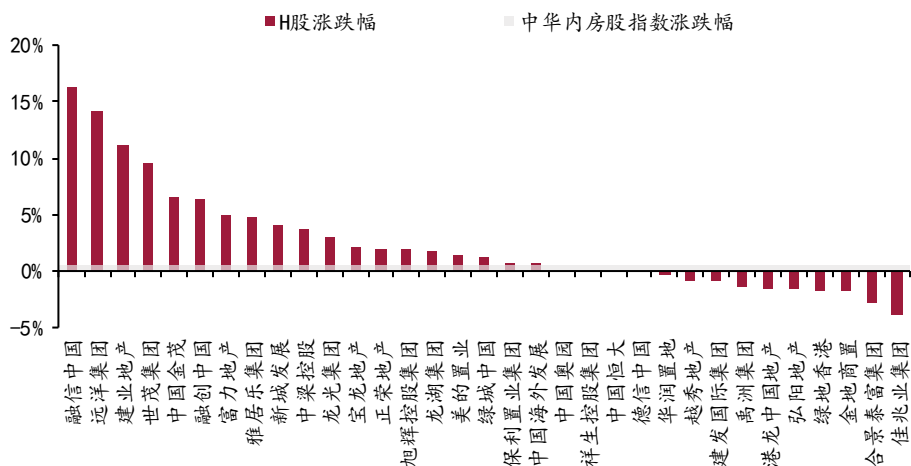
本周 Wind 香港房地产指数+0.38%，较上周下降 0.45pct，涨幅排序 9/11，跑输恒生指数 4.11pct；克而瑞内房股领先指数为 0.61%，较上周下跌 0.83pct。H 股涨幅前三个股分别为融信中国+16.36%、远洋集团+14.16%、建业地产+11.11%；跌幅前三个股分别为时代中国控股-9.46%、力高集团-9.03%、万科企业-5.88%。

图 24：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 25: H 股重点个股本周涨跌幅



资料来源: Wind, 天风证券研究所

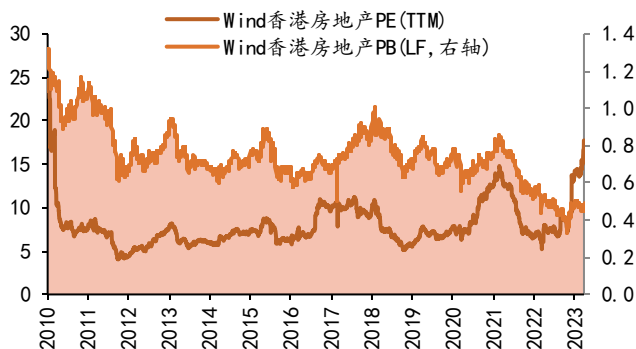
表 4: H 股本周涨/跌前五

| 涨幅排名 | | | 跌幅排名 | | |
|------|------|---------|------|--------|--------|
| 1 | 融信中国 | +16.36% | 1 | 时代中国控股 | -9.46% |
| 2 | 远洋集团 | +14.16% | 2 | 力高集团 | -9.03% |
| 3 | 建业地产 | +11.11% | 3 | 万科企业 | -5.88% |
| 4 | 世茂集团 | +9.52% | 4 | 碧桂园 | -5.75% |
| 5 | 中国金茂 | +6.59% | 5 | 路劲 | -5.61% |

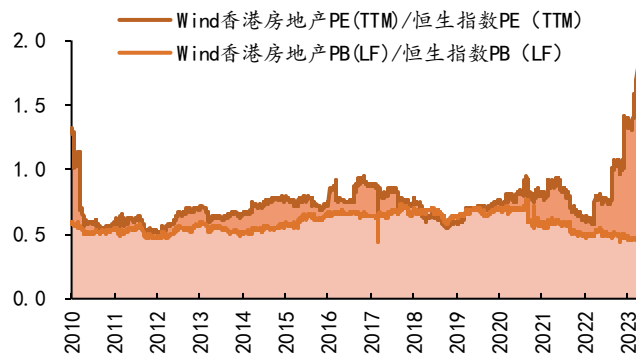
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 26: Wind 香港房地产 PE(TTM)和 PB(LF)

图 27: 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



资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 重要公告概览

表 5：重要公告一览

| 公司 | 公告日期 | 内容摘要 |
|--------|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 中国海外发展 | 2025-02-06 | 公司系列公司 1 月合约物业销售金额约 120.20 亿元，同比上升 14.4%；销售面积约为 593,100 平方米，同比上升 5.8%。 |
| 新城控股 | 2025-02-07 | 公司控股股东富域发展集团有限公司新增质押股份 1.06，占其持股的 7.69%，占公司总股本的 4.70%。 |
| 招商蛇口 | 2025-02-05 | 公司此前公告回购股份旨在并减少注册资本，回购资金总额不低于 3.51 亿元且不超过 7.02 亿元。截至 2025 年 1 月 31 日，公司累计回购 1002.34 万股，占总股本的 0.111%，支付资金总额为 1.045 亿元（含交易费用）。 |
| 绿城中国 | 2025-02-07 | 25 年 1 月，公司新增 5 宗土地储备（含收并购），总建筑面积约 55 万平方米，预计承担成本约人民币 48 亿元。 |
| 远洋集团 | 2025-02-05 | 公司宣布，根据英格兰法院作出的判决，英国重组计划已获批准。 |
| | 2025-02-07 | 公司更名为“北京远洋”，工商变更已完成，债券名称和代码保持不变，公司承诺名称变更不影响债券还本付息义务。 |
| 佳兆业集团 | 2025-02-07 | 公司计划 2 月 28 日举行境外债务重组相关会议。 |
| 华发股份 | 2025-02-06 | 公司斥资 1993 万元回购 372 万股。 |
| 越秀地产 | 2025-02-06 | 公司 1 月份实现合同销售金额约 66.01 亿元，同比上升 0.9%，实现合同销售面积约为 23.28 万平方米，同比上升 1.7%。1 月取得广州市一幅地块，权益土地价款约为人民币 8.39 亿元。 |
| 宝龙地产 | 2025-02-05 | 公司拟将境外债重组截止日期延长至 5 月 31 日。 |

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 |