

## 强大于市

## 房地产行业第13周周报(2025年3月22日-2025年3月28日)

本周新房成交面积同比转负、二手房成交面积同比涨幅收窄；土拍溢价率同环比均提升

新房成交面积环比涨幅扩大，同比由正转负。二手房成交面积同环比涨幅均收窄；新房库存面积同环比均下降，去化周期同环比均下降。

## 核心观点

- **新房成交面积环比涨幅扩大，同比由正转负。**40个城市新房成交面积为373.8万平，环比上升25.8%，同比下降7.9%，同比由正转负，同比增速较上周下降了14.2个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为8.3%、32.1%、28.1%，同比增速分别为-17.2%、-9.7%、5.2%。其中一、二线城市同比增速较上周分别下降了39.3、12.0个百分点，三四线城市同比涨幅较上周扩大了4.0个百分点。
- **二手房成交面积同环比涨幅均收窄，仅一线城市同环比均保持正增长。**18个城市成交面积为227.4万平，环比上升2.6%，同比上升4.1%，同比涨幅较上周收窄了3.9个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为1.3%、4.1%、-0.3%，同比增速分别为30.0%、-14.3%、9.1%。其中，一线城市同比涨幅较上周收窄了7.4个百分点，二线城市同比降幅较上周扩大了2.9个百分点，三四线城市同比涨幅较上周扩大了1.9个百分点。
- **新房库存面积同环比均下降，去化周期同环比均下降。**12个城市新房库存面积为879万平，环比增速为-1.0%，同比增速为-16.6%；去化周期为14.3个月，环比下降0.1个月，同比下降10.3个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为15.9、10.8、44.0个月，一、二线城市环比分别下降0.1、0.3个月，三四线城市环比上升6.5个月，一、二、三四线城市同比分别下降8.6、11.4、29.5个月。
- **土地市场同环比均量价齐涨，溢价率同环比均上升。**百城成交土地规划建面为1339.5万平，环比上升67.1%，同比上升87.8%；成交土地总价为370.7亿元，环比上升195.4%，同比上升369.6%；楼面均价为2767.2元/平，环比上升76.7%，同比上升150.0%；土地溢价率为13.8%，环比上升9.8个百分点，同比上升13.0个百分点。
- **房企国内债券发行规模同环比均下降。**房地产行业国内债券总发行量为35.7亿元，环比下降58.4%，同比下降81.0%（前值：-15.2%）。总偿还量为213.4亿元，环比上升29.6%，同比上升39.6%（前值：-15.2%）；净融资额为-177.7亿元。
- **板块收益有所下降。**房地产行业绝对收益为-1.5%，较上周下降0.3pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为-1.5%，较上周下降2.6pct。房地产板块PE为21.72X，较上周上升1.00X。
- **3月百强房企销售同比增速由正转负。**百强房企3月实现全口径销售额3408亿元，同比-11.1%（前值：+0.5%）；权益口径2496亿元，同比-10.0%（前值：+1.4%）。1-3月百强房企全口径销售金额7847亿元，同比-7.3%；权益口径5767亿元，同比-5.1%。TOP20房企中，3月销售额同比增速为正的房企有：鸿荣源（凭借深圳鸿荣源·珈誉府、鸿荣源·尚云项目的热销，销售额同比+522%）、越秀地产（+58%）、电建地产（+41%）、华发股份（+29%）、保利发展（+7%）、中国金茂（+2%）、绿地控股（+2%）、滨江集团（+1%）、绿城中国（+1%）。

## 政策

- 本周，佛山发布房地产融资白名单新规，指导符合条件项目“能报尽报”，确保资金拨付“能早尽早”；深圳出台城市更新新规，加强统筹规划，审慎新增更新单元计划，清理无效项目，完善融资支持、税收优惠及安置补偿政策，推动存量项目落地；安徽发布《推动经济持续回升向好细化政策举措》，推行“房票”等货币化安置方式，引导企业建设“好房子”；青岛首批配售型保障房于3月27日启动选房，共涉及3613套房源；安达市、岳阳市分别公布《安达市保障性住房工作实施方案》和《岳阳市配售型保障性住房管理办法（征求意见稿）》。

## 投资建议

- 3月以来楼市成交动能转弱，3月百强房企销售额同比下降11%，同比由正转负，同比增速下降11.6个百分点；我们跟踪的55城新房成交套数同比下降4%，同比由正转负，同比增速下降17个百分点，22城二手房成交套数同比增长34%，同比涨幅收窄了64个百分点。可见，提振需求仍是当前房地产“止跌回稳”主基调下的首要任务。后续市场能否修复，一方面依赖于需求端宽松政策的进一步扩底，另一方面，货币化旧改和收储进度也将继续成为2025年的重要主线。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四条主线：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：保利置业集团、城投控股。3)经营或策略上有增量或变化的房企：金地集团、龙湖集团、信达地产。4)受益于二手房市场持续量价修复的房地产经纪公司：贝壳-W、我爱我家。

## 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

金融：房地产

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

<b>1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪 .....</b>	<b>6</b>
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 .....	8
<b>2 百城土地市场跟踪 .....</b>	<b>10</b>
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
<b>3 本周行业政策梳理 .....</b>	<b>14</b>
<b>4 本周板块表现回顾 .....</b>	<b>15</b>
<b>5 本周重点公司公告 .....</b>	<b>17</b>
<b>6 本周房企债券发行情况 .....</b>	<b>19</b>
<b>7 投资建议 .....</b>	<b>21</b>
<b>8 风险提示 .....</b>	<b>22</b>
<b>9 附录 .....</b>	<b>23</b>

## 图表目录

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 3.2 万套, 环比上升 16.8%, 同比下降 11.6% ...	6
图表 2. 新房成交面积为 373.8 万平方米, 环比上升 25.8%, 同比下降 7.9% ...	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 -5.6%、32.3%、12.5% ...	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 8.3%、32.1%、28.1% ...	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 -21.6%、-13.0%、2.1% ...	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 -17.2%、-9.7%、5.2% ...	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 142.5 万套, 环比增速为 -0.7%, 同比增速为 -15.9% ...	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 -1.2%、-0.4%、-0.3% ...	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为 -14.7%、-23.7%、3.0% ...	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 22.1、15.7、52.2 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 0.6%、-1.9%、18.1% ...	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 -19.8%、-33.1%、-35.7% ...	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 8797 万平方米, 环比增速为 -1.0%, 同比增速为 -16.6% ...	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为 -0.9%、-1.0%、-0.3% ...	8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为 -16.4%、-20.1%、1.6% ...	8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 15.9、10.8、44.0 个月 ...	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 -0.6%、-2.3%、17.4% ...	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 -35.0%、-51.4%、-40.1% ...	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.5 万套, 环比上升 1.1%, 同比上升 15.8% ...	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 227.4 万平方米, 环比上升 2.6%, 同比上升 4.1% ...	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 2.4%、0.6%、0.7% ...	9
图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 1.3%、4.1%、-0.3% ...	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 25.7%、12.3%、2.9% ...	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 30.0%、-14.3%、	

9.1% .....	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1339.5 万平方米, 环比上升 67.1%, 同比上升 87.8% .....	10
图表 26. 百城成交土地总价为 370.7 亿元, 环比上升 195.4%, 同比上升 369.6% .....	10
图表 27. 成交土地楼面均价为 2767.2 元/平, 环比上升 76.7%, 同比上升 150.0% .....	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 13.8% .....	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 154.1%、8.2%、132.0% .....	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 -32.6%、231.0%、75.7% .....	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 2591.7%、117.1%、235.6% .....	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 1723.5%、361.8%、165.4% .....	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 959.5%、100.6%、44.7% .....	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 2605.7%、39.5%、51.0% .....	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 9.3%、4.0%、19.3% .....	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 112.7 万平米, 环比上升 23.3%, 同比上升 235.4% .....	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 155.1 亿元, 环比上升 77.9%, 同比上升 521.2% .....	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 13765.2 元/平方米, 环比上升 44.3%, 同比上升 85.2% .....	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 3.6% .....	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 -6.0%、109.3% .....	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 259.1%、150.5% .....	12
图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 -10.4%、18.4% .....	13
图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为 243.8%、101.3% .....	13
图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为 -4.7%、-43.4% .....	13
图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 -4.3%、-19.6% .....	13
图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 27.9%、2.0%、0.3% .....	13
图表 47. 2025 年第 13 周大事件 .....	14
图表 48. 房地产行业绝对收益为 -1.5%, 较上周下降 0.3 个百分点 .....	15
图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为 -1.5%, 较上周下降 2.6 个百分点 .....	15
图表 50. 房地产板块 PE 为 21.72X, 较上周上升 1.00X .....	16
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为绿地控股、招商蛇口、新城控股 .....	16
图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为美的置业、中国金茂、建发国际集团 .....	16

图表 53. 2025 年第 13 周 (3 月 22 日-3 月 28 日) 重点公司公告汇总 .....	17
续图表 53. 2025 年第 13 周 (3 月 22 日-3 月 28 日) 重点公司公告汇总 .....	18
图表 54. 2025 年第 13 周房地产行业国内债券总发行量为 35.7 亿元, 环比下降 58.4%, 同比下降 81.0% .....	19
图表 55. 2025 年第 13 周国内债券总偿还量为 213.4 亿元, 环比上升 29.6%, 同比 上升 39.6% .....	19
图表 56. 2025 年第 13 周房地产行业国内债券净融资额为 -177.7 亿元 .....	19
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为大悦城控股、金外滩、苏州高新、滨江集 团, 发行量分别为 16.0、5.0、5.0、5.0 亿元 .....	20
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为绿城房地产集团有限公司、华润置地控股 有限公司、北京首都开发股份有限公司、上海金茂投资管理集团有限公司, 偿还 量分别为 20.0、20.0、15.4、15.0 亿元 .....	20
图表 59. 报告中提及上市公司估值表 .....	21
图表 60. 城市数据选取清单 .....	23

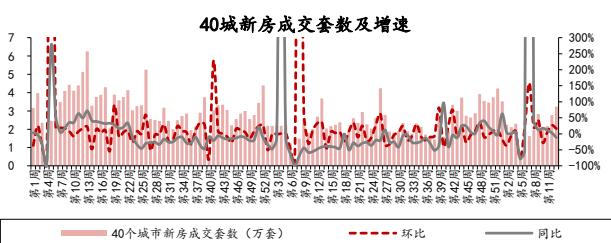
## 1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第 13 周：3 月 22 日-3 月 28 日）相比于上周，新房成交面积环比涨幅扩大，同比由正转负；二手房成交面积同环比涨幅均收窄；新房库存面积同环比均下降，去化周期同环比均下降。一、二线城市新房库存面积去化周期同环比均下降，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

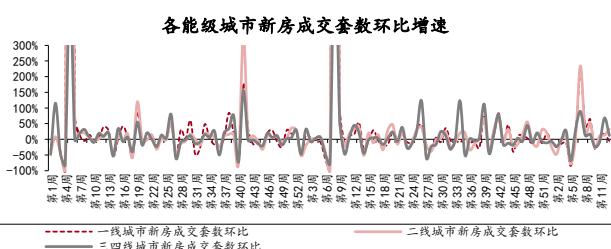
本周 40 个城市新房成交套数为 3.2 万套，环比涨幅收窄，环比上升 16.8%，同比由正转负，同比下降 11.6%；新房成交面积为 373.8 万平方米，环比涨幅扩大，环比上升 25.8%，同比由正转负，同比下降 7.9%。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为 0.6、1.6、1.0 万套，环比增速分别为 -5.6%、32.3%、12.5%，同比增速分别为 -21.6%、-13.0%、2.1%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为 68.7、193.1、112.0 万平方米，环比增速分别为 8.3%、32.1%、28.1%，同比增速分别为 -17.2%、-9.7%、5.2%。

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 3.2 万套，环比上升 16.8%，同比下降 11.6%



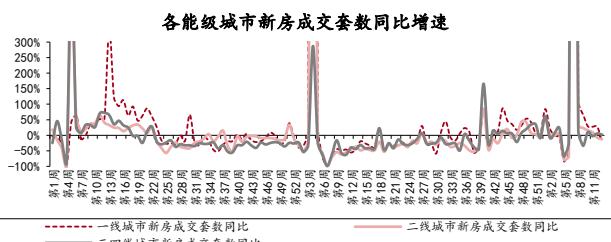
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 -5.6%、32.3%、12.5%



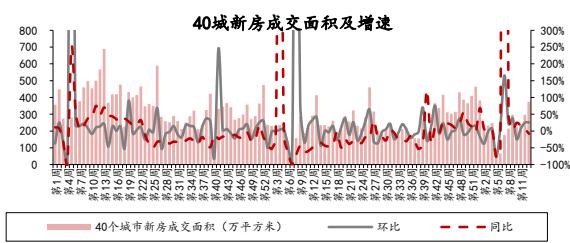
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 -21.6%、-13.0%、2.1%



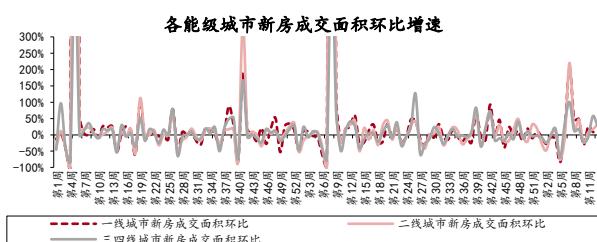
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 新房成交面积为 373.8 万平方米，环比上升 25.8%，同比下降 7.9%



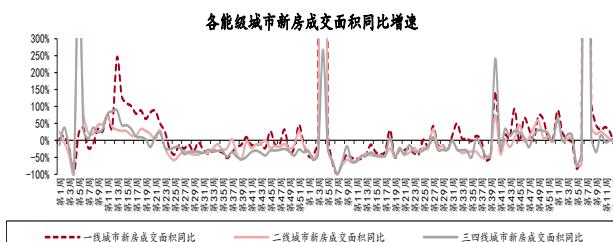
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 8.3%、32.1%、28.1%



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 -17.2%、-9.7%、5.2%



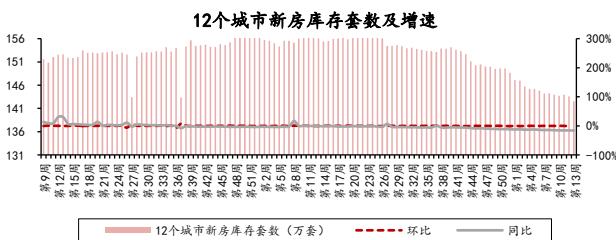
资料来源：同花顺，中银证券

## 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142.5万套，环比增速为-0.7%，同比增速为-15.9%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为59.8、78.2、4.6万套，环比增速分别为-1.2%、-0.4%、-0.3%，同比增速分别为-14.7%、-23.7%、3.0%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为35.3、6.1、13.5、4.8万套，环比增速分别为-0.8%、-1.4%、-1.0%、-3.8%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-9.4%、-8.4%、-11.5%、-47.0%。

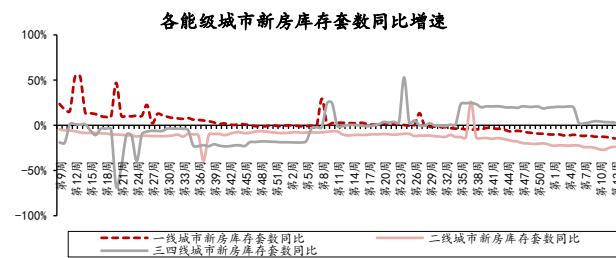
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为21.0个月，环比上升0.1个月，同比下降6.2个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为22.1、15.7、52.2个月，一、二、三四线城市环比分别上升0.1、8.0个月，二线城市环比下降0.3个月，一、二、三四线城市同比分别下降5.5、7.8、29.0个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为42.4、8.5、16.1、15.6个月，北京环比下降5.1个月，上海、广州、深圳环比分别上升0.3、1.2、0.4个月，北京同比上升1.5个月，上海、广州、深圳同比分别下降1.9、4.8、27.4个月。

图表7. 12个城市新房库存套数为142.5万套，环比增速为-0.7%，同比增速为-15.9%



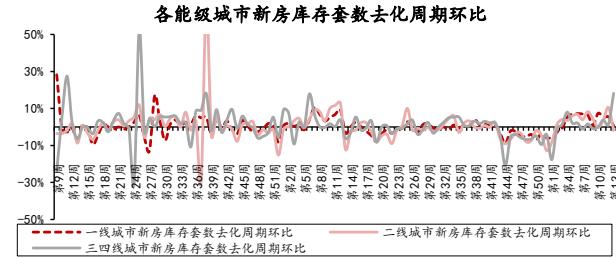
资料来源：同花顺，中银证券

图表9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-14.7%、-23.7%、3.0%



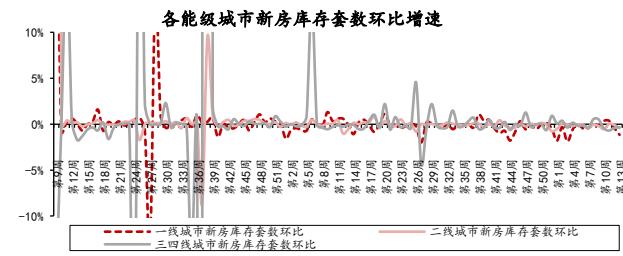
资料来源：同花顺，中银证券

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0.6%、-1.9%、18.1%



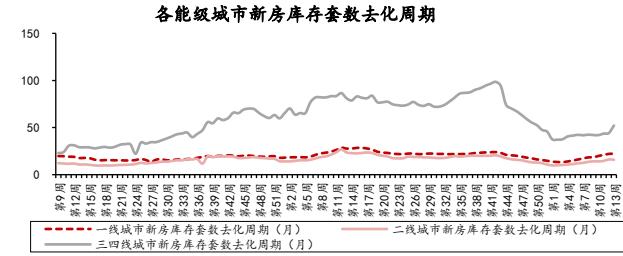
资料来源：同花顺，中银证券

图表8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为-1.2%、-0.4%、-0.3%



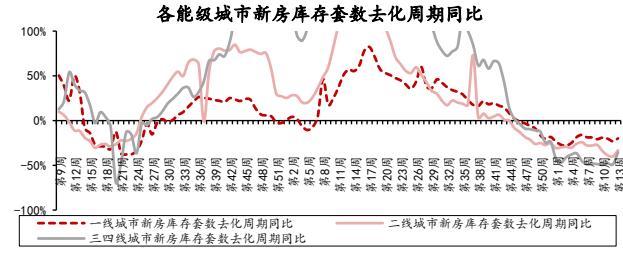
资料来源：同花顺，中银证券

图表10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为22.1、15.7、52.2个月



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-19.8%、-33.1%、-35.7%



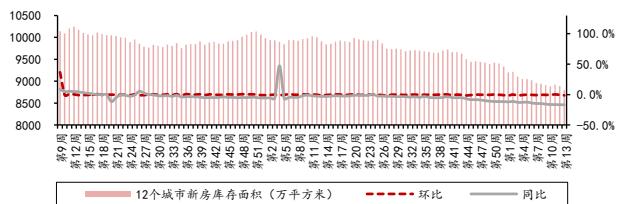
资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为8797万平方米，环比增速为-1.0%，同比增速为-16.6%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为5869、4795、550万平米，一、二、三四线城市环比增速分别为-0.9%、-1.0%、-0.3%，同比增速分别为-16.4%、-20.1%、1.6%。

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14.3个月，环比下降0.1个月，同比下降10.3个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为15.9、10.8、44.0个月，一、二线城市环比分别下降0.1、0.3个月，三四线城市环比上升6.5个月，一、二、三四线城市同比分别下降8.6、11.4、29.5个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为8797万平方米，环比增速为-1.0%，同比增速为-16.6%

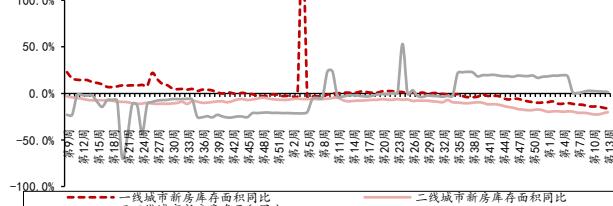
12个城市新房库存面积及增速



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-16.4%、-20.1%、1.6%

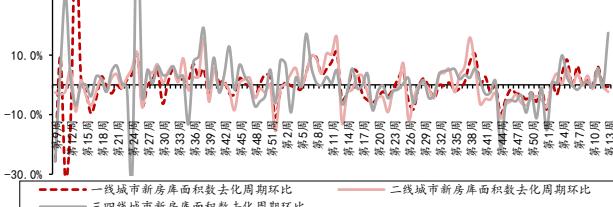
各能级城市新房库存面积同比增速



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-0.6%、-2.3%、17.4%

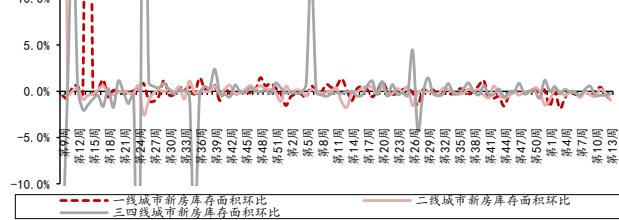
各能级城市新房库存面积去化周期环比



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-0.9%、-1.0%、-0.3%

各能级城市新房库存面积环比增速



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15.9、10.8、44.0个月

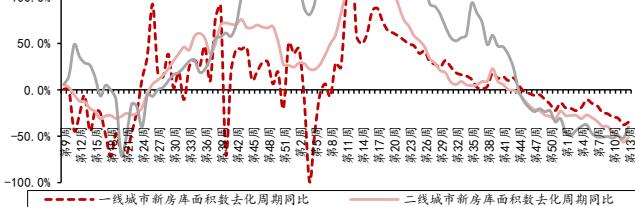
各能级城市新房库存面积去化周期



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-35.0%、-51.4%、-40.1%

各能级城市新房库存面积去化周期同比

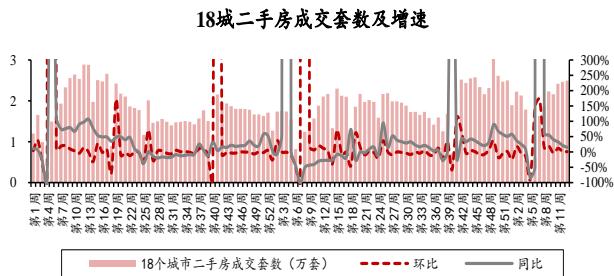


资料来源：同花顺，中银证券

### 1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

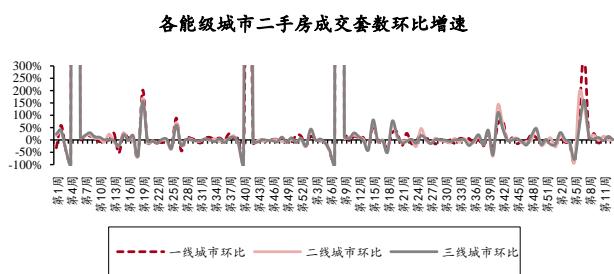
本周18个城市二手房成交套数为2.5万套，环比上升1.1%，同比上升15.8%；成交面积为227.4万平方米，环比上升2.6%，同比上升4.1%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.6、1.5、0.4万套，环比增速分别为2.4%、0.6%、0.7%，同比增速分别为25.7%、12.3%、2.9%；一、二、三四线城市成交面积分别为55.0、130.3、42.0万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为1.3%、4.1%、-0.3%，同比增速分别为30.0%、-14.3%、9.1%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.5 万套, 环比上升 1.1%, 同比上升 15.8%



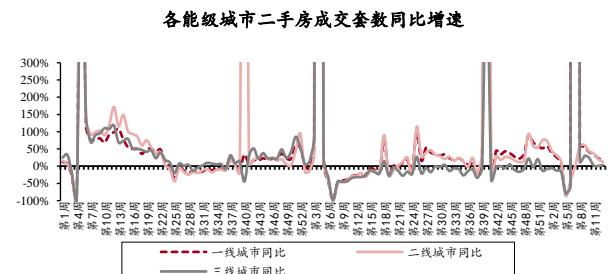
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 2.4%、0.6%、0.7%



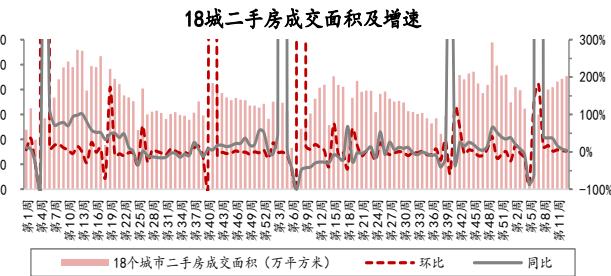
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 25.7%、12.3%、2.9%



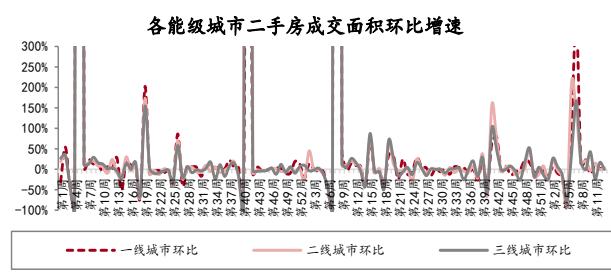
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 227.4 万平方米, 环比上升 2.6%, 同比上升 4.1%



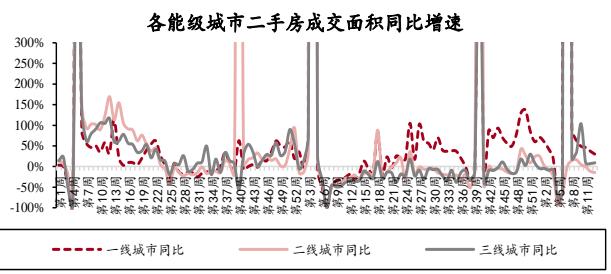
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 1.3%、4.1%、-0.3%



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 30.0%、-14.3%、9.1%



资料来源：同花顺，中银证券

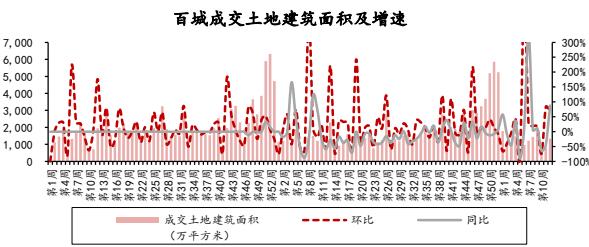
## 2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2025 年第 12 周（3 月 17 日-3 月 23 日）的数据，土地市场同环比均量价齐涨，溢价率同环比均上涨。从城市能级来看，一线城市环比量价齐涨、同比量跌价涨，二、三线城市同环比均量价齐涨；一、二线城市溢价率同环比均上升，二线城市溢价率环比下降、同比上升。

### 2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

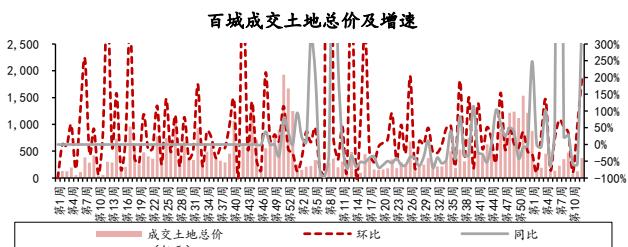
百城全类型成交土地规划建筑面积为 1339.5 万平方米，环比上升 67.1%，同比上升 87.8%；成交土地总价为 370.7 亿元，环比上升 195.4%，同比上升 369.6%；成交土地楼面均价为 2767.2 元/平，环比上升 76.7%，同比上升 150.0%；百城成交土地溢价率为 13.8%，环比上升 9.8 个百分点，同比上升 13.0 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 1339.5 万平方米，环比上升 67.1%，同比上升 87.8%



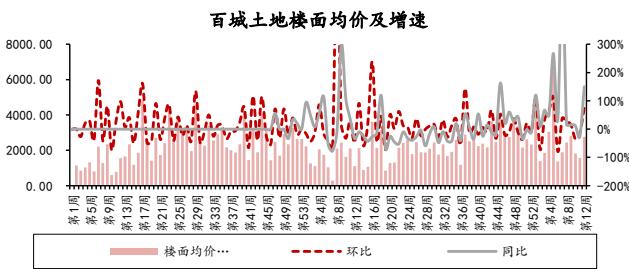
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 370.7 亿元，环比上升 195.4%，同比上升 369.6%



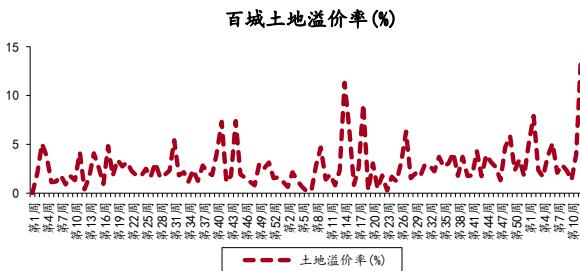
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 成交土地楼面均价为 2767.2 元/平，环比上升 76.7%，同比上升 150.0%



资料来源：中指院，中银证券

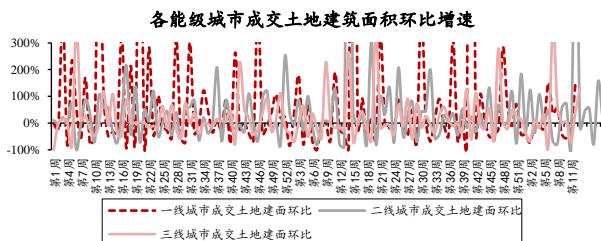
图表 28. 百城成交土地溢价率为 13.8%



资料来源：中指院，中银证券

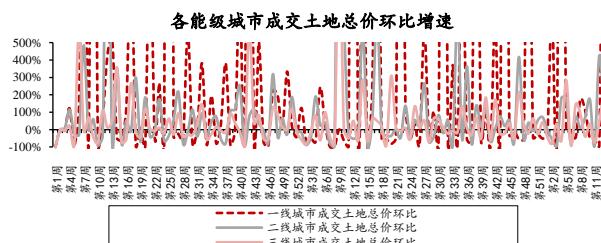
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 80.7、460.6、798.1 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 154.1%、8.2%、132.0%，同比增速分别为 -32.6%、231.0%、75.7%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 79.3、219.6、71.7 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 2591.7%、117.1%、235.6%，同比增速分别为 1723.5%、361.8%、165.4%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 9821、4768、899 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 959.5%、100.6%、44.7%，同比增速分别为 2605.7%、39.5%、51.0%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 9.3%、4.0%、19.3%，一、二、三线城市环比增速分别为 9.3%、-1.2%、15.6%，一、二、三线城市同比增速分别为 9.3%、3.1%、18.5%。

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 154.1%、8.2%、132.0%



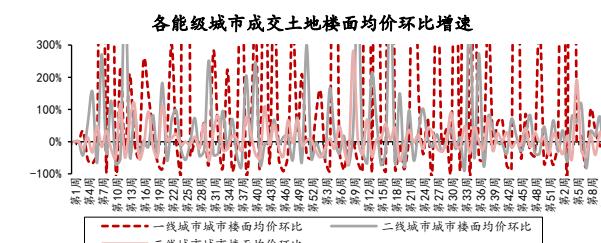
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 2591.7%、117.1%、235.6%



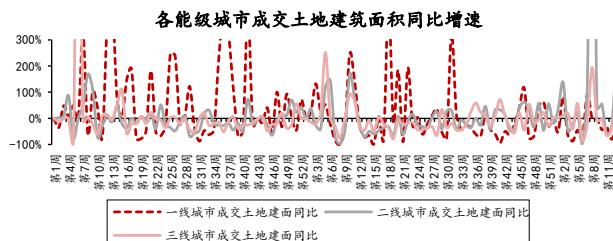
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 959.5%、100.6%、44.7%



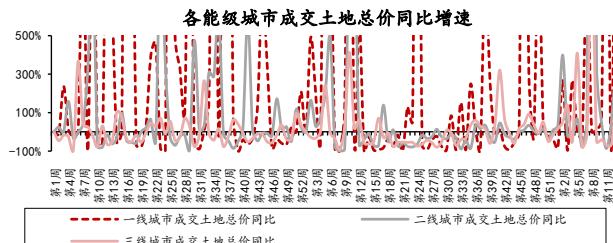
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为-32.6%、231.0%、75.7%



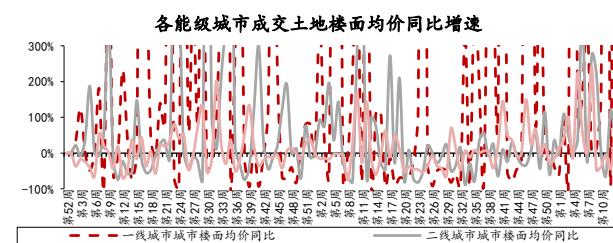
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 1723.5%、361.8%、165.4%



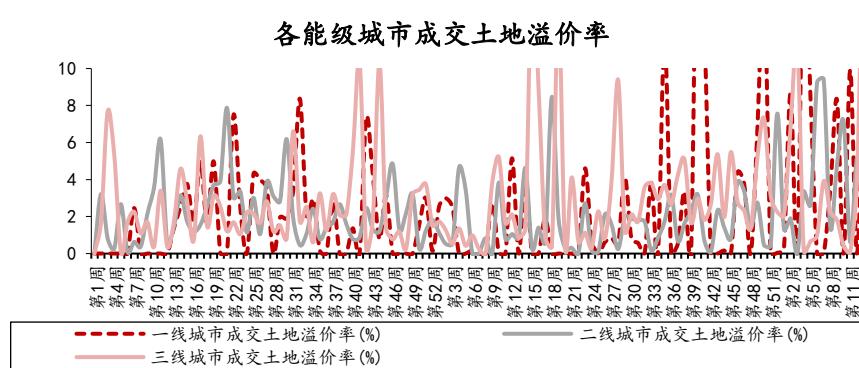
资料来源：中指院，中银证券

图表 34. 一、二、三线城市成交土地楼面均价同比增速分别为 2605.7%、39.5%、51.0%



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 9.3%、4.0%、19.3%

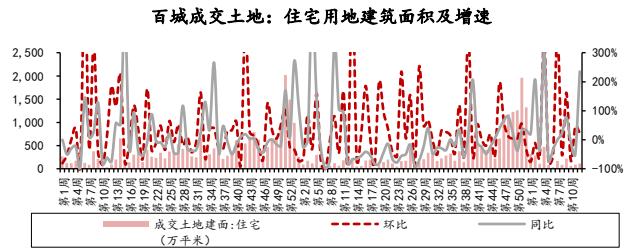


资料来源：中指院，中银证券

## 2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

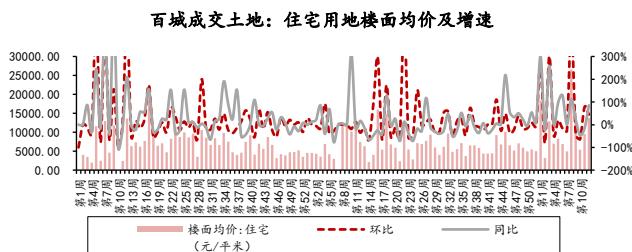
百城成交住宅土地规划建筑面积为 112.7 万平方米，环比上升 23.3%，同比上升 235.4%；成交住宅土地总价为 155.1 亿元，环比上升 77.9%，同比上升 521.2%；成交住宅土地楼面均价为 13765.2 元/平方米，环比上升 44.3%，同比上升 85.2%；百城成交住宅类用地溢价率为 3.6%，环比下降 8.7 个百分点，同比持平。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 112.7 万平方米，环比上升 23.3%，同比上升 235.4%



资料来源：中指院，中银证券

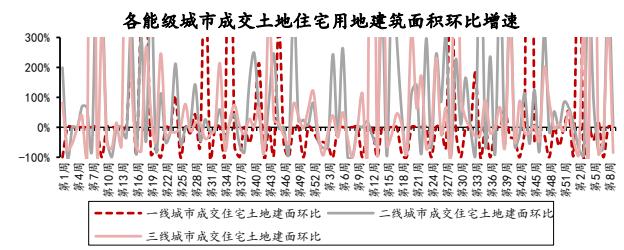
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 13765.2 元/平方米，环比上升 44.3%，同比上升 85.2%



资料来源：中指院，中银证券

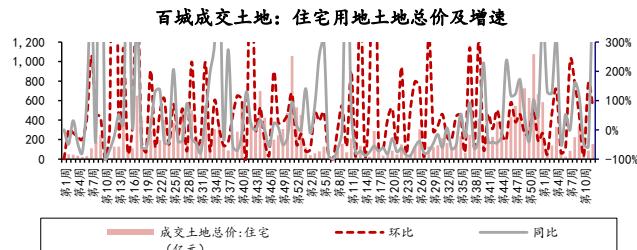
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 7.3、70.1、35.2 万平米，二、三线城市环比增速分别为 -6.0%、109.3%，二、三线城市同比增速分别为 259.1%、150.5%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 75.0、71.9、8.1 亿元，二、三线城市环比增速分别为 -10.4%、18.4%，二、三线城市同比增速分别为 243.8%、101.3%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 102347、10260、2311 元/平，二、三线城市环比增速分别为 -4.7%、-43.4%，二、三线城市同比增速分别为 -4.3%、-19.6%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 27.9%、2.0%、0.3%，二线城市环比下降 11.0 个百分点、三线城市环比下降 10.3 个百分点，二线城市同比下降 4.8 个百分点、三线城市同比下降 1.7 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 -6.0%、109.3%



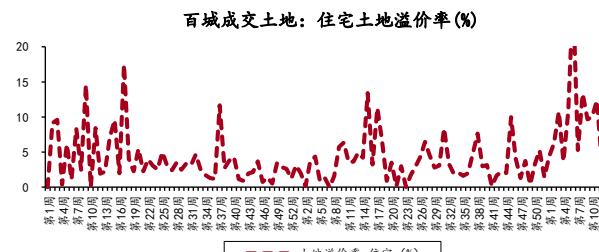
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 155.1 亿元，环比上升 77.9%，同比上升 521.2%



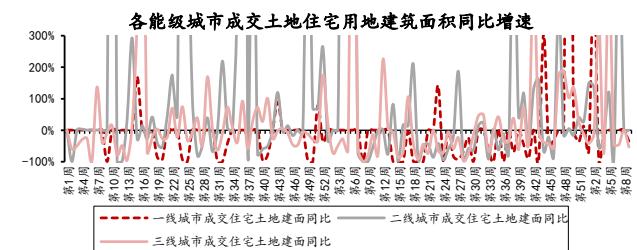
资料来源：中指院，中银证券

图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 3.6%



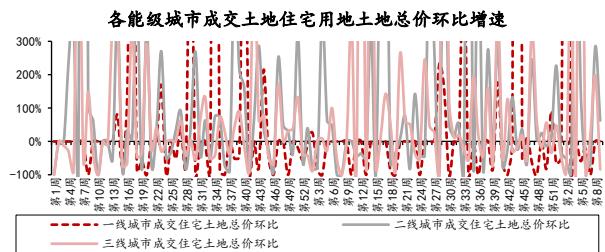
资料来源：中指院，中银证券

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 259.1%、150.5%



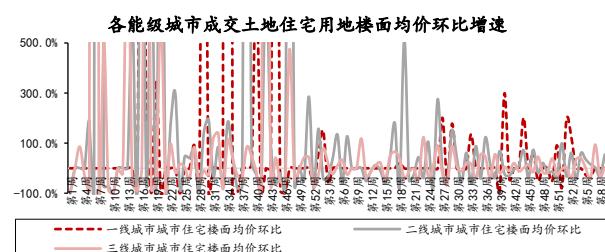
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 -10.4%、18.4%



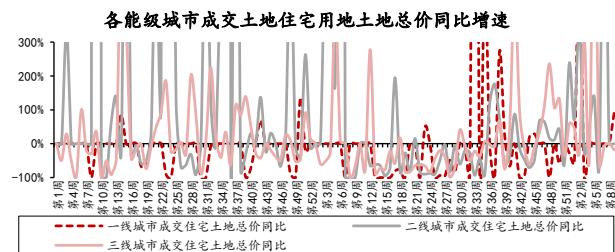
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为 -4.7%、-43.4%



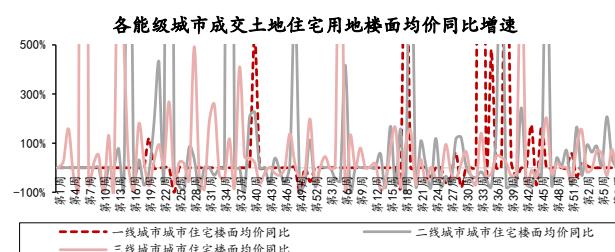
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为 243.8%、101.3%



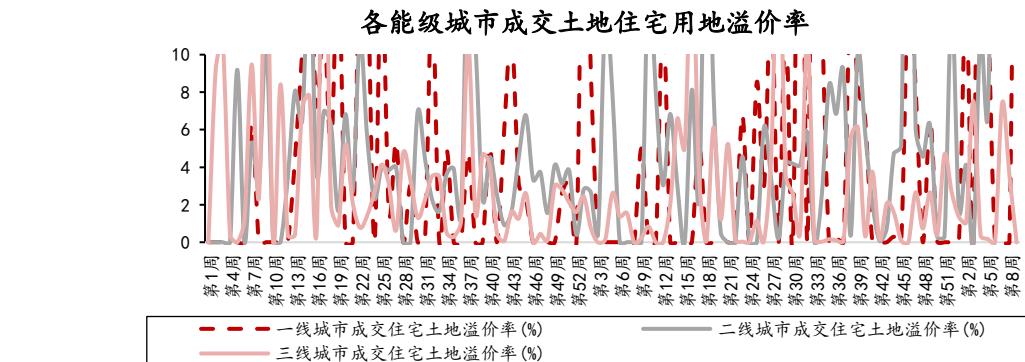
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 -4.3%、-19.6%



资料来源：中指院，中银证券

图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 27.9%、2.0%、0.3%



资料来源：中指院，中银证券

### 3 本周行业政策梳理

**海南：**3月24日，海南省住房公积金管理局优化调整公积金离职提取业务办理条件，离职提取业务实行承诺制，受理审批时能共享到缴存职工户籍信息的，由缴存职工签署承诺书，按“零材料”申请办理；未能共享到户籍信息的，由缴存职工签署承诺书并提交《户口簿》申请办理。

**广东佛山：**3月24日，佛山发布《佛山市房地产融资协调机制办公室关于进一步做好审核制“白名单”工作的通知》，规定各区融资协调机制要主动与辖区房地产开发企业对接，全面摸清在建、已拿地未开工的房地产项目申报“白名单”意愿及资金需求情况。对有融资需求的房地产项目，指导房地产开发企业积极匹配“白名单”“5+5”条件标准，通过区融资协调机制申报进入“白名单”，做到“能报尽报”。

**黑龙江安达：**3月24日，安达市发布《保障性住房工作实施方案》，推出三项政策以增强保障性住房供给。方案包括配租型、配售型保障性住房支持政策及收购存量商品房支持政策，旨在满足不同群体的住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。

**浙江宁波：**3月25日，宁波市住房公积金管理中心宣布，自2025年3月28日起，符合条件的缴存人可在市行政区域内购买二手住房并完成存量房买卖合同网签后，申请提取公积金余额支付二手住房首付款。购房人及配偶公积金余额不足时，还可提取父母、子女的公积金。

**山东青岛：**3月27日，青岛市住房公积金管理中心发布通知，调整住房公积金贷款政策，内容包括支持商品房现房销售、延长我市住房公积金贷款借款人年龄、优化多子女家庭住房套数认定三个方面。

图表 47. 2025年第13周大事件

类型	时间	内容
地方	2025/3/24	海南：3月24日，海南省住房公积金管理局优化调整公积金离职提取业务办理条件，离职提取业务实行承诺制，受理审批时能共享到缴存职工户籍信息的，由缴存职工签署承诺书，按“零材料”申请办理；未能共享到户籍信息的，由缴存职工签署承诺书并提交《户口簿》申请办理。
		广东佛山：3月24日，佛山发布《佛山市房地产融资协调机制办公室关于进一步做好审核制“白名单”工作的通知》，规定各区融资协调机制要主动与辖区房地产开发企业对接，全面摸清在建、已拿地未开工的房地产项目申报“白名单”意愿及资金需求情况。对有融资需求的房地产项目，指导房地产开发企业积极匹配“白名单”“5+5”条件标准，通过区融资协调机制申报进入“白名单”，做到“能报尽报”。
		黑龙江安达：3月24日，安达市发布《保障性住房工作实施方案》，推出三项政策以增强保障性住房供给。方案包括配租型、配售型保障性住房支持政策及收购存量商品房支持政策，旨在满足不同群体的住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。
	2025/3/25	浙江宁波：3月25日，宁波市住房公积金管理中心宣布，自2025年3月28日起，符合条件的缴存人可在市行政区域内购买二手住房并完成存量房买卖合同网签后，申请提取公积金余额支付二手住房首付款。购房人及配偶公积金余额不足时，还可提取父母、子女的公积金。
	2025/3/27	山东青岛：3月27日，青岛市住房公积金管理中心发布通知，调整住房公积金贷款政策，内容包括支持商品房现房销售、延长我市住房公积金贷款借款人年龄、优化多子女家庭住房套数认定三个方面。

资料来源：各地政府官网、地产观点网、中银证券

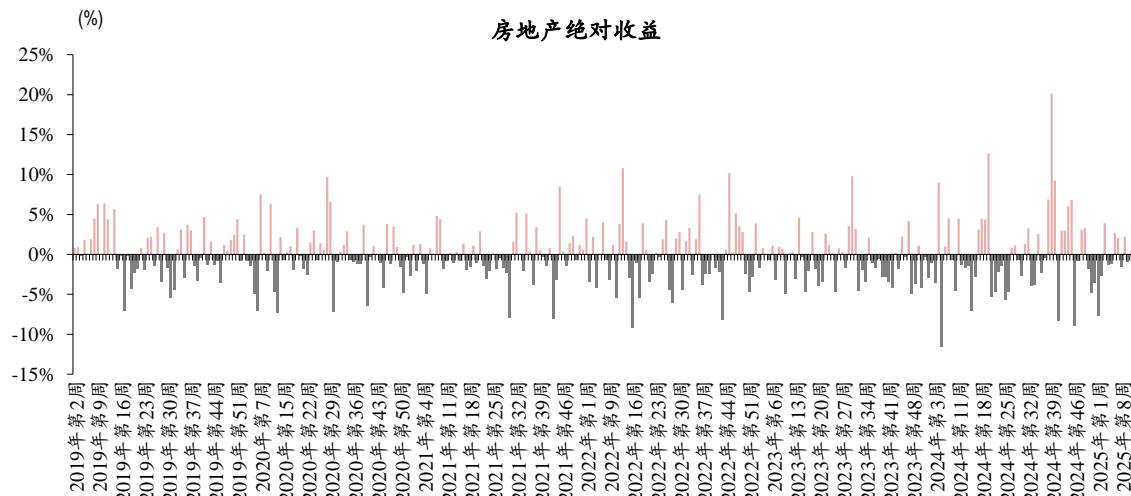
## 4 本周板块表现回顾

本周（3月22日-3月28日），在大盘表现方面，上证指数收于3351.3点，较上周下降13.5点，涨幅为-0.4%；创业板指收于2128.2点，较上周下降24.1点，涨幅为-1.1%；沪深300指数收于3915.2点，较上周上升0.5点，涨幅为0.01%。

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医药生物、农林牧渔、食品饮料，涨幅分别为1.0%、0.6%、0.4%；涨跌幅靠后的行业依次为通信、国防军工、计算机，涨跌幅分别为-3.9%、-4.0%、-4.9%。

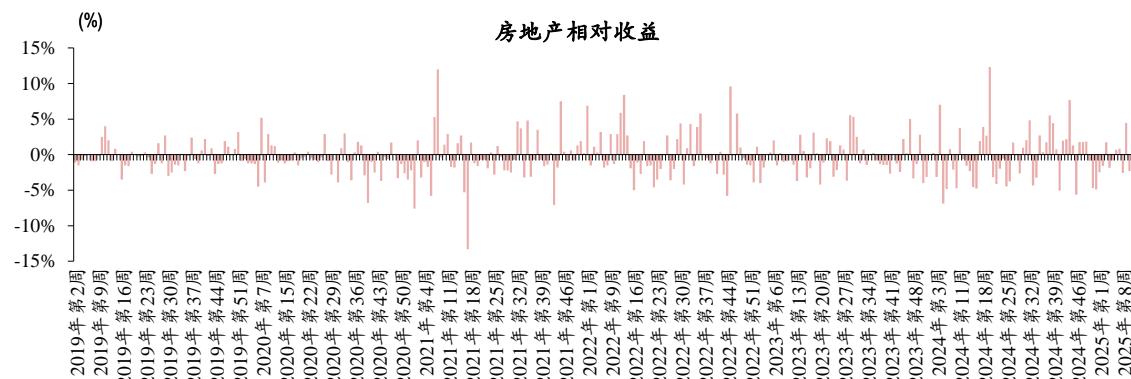
板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为-1.5%，较上周下降0.3pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为-1.5%，较上周下降2.6pct。房地产板块PE为21.72X，较上周上升1.00X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为-1.5%，较上周下降0.3个百分点



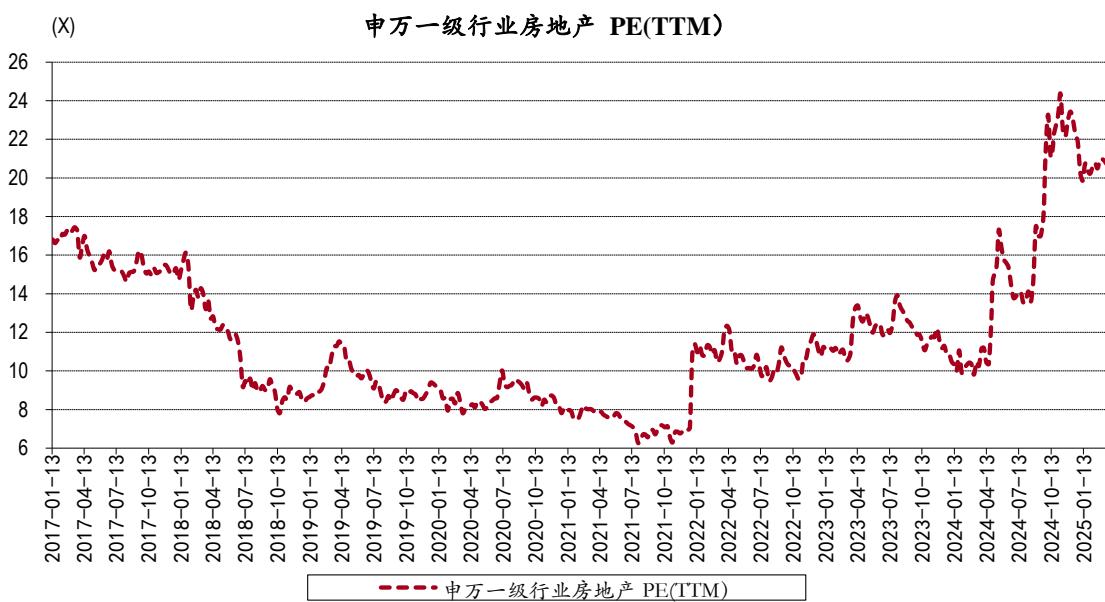
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深300收益为-1.5%，较上周下降2.6个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

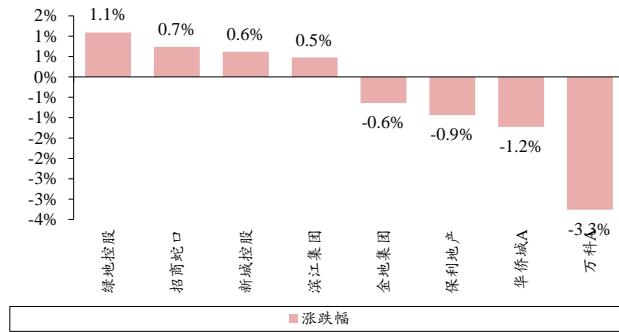
图表 50. 房地产板块 PE 为 21.72X, 较上周上升 1.00X



资料来源：同花顺，中银证券

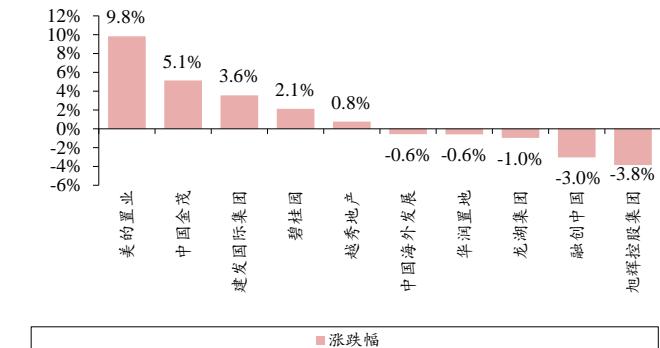
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为绿地控股、招商蛇口、新城控股，涨跌幅分别为 1.1%、0.7%、0.6%，涨跌幅靠后的三家公司依次为保利地产、华侨城 A、万科 A，涨跌幅分别为 -0.9%、-1.2%、-3.3%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为美的置业、中国金茂、建发国际集团，涨跌幅分别为 9.8%、5.1%、3.6%，涨跌幅靠后的三家公司依次为龙湖集团、融创中国、旭辉控股集团，涨跌幅分别为 -1.0%、-3.0%、-3.8%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为绿地控股、招商蛇口、新城控股



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美的置业、中国金茂、建发国际集团



资料来源：同花顺，中银证券

## 5 本周重点公司公告

**高管变动公告：**时代邻里：提名委员会发生变动，储小平博士被提名为独立非执行董事及提名委员会现任成员，并调任为提名委员会主席；岑剑雄先生停止担任提名委员会主席；王萌女士作为执行董事及行政总裁，被委任为提名委员会成员。

**股权变动公告：**绿地控股：公司解除了原质押的7.6亿股股份，占总股本的5.41%，并将相同数量的股份重新质押给浦发银行。解质及质押后，格林兰持有的公司股份累计数量为36.4亿股，占公司总股本的25.88%。光大嘉宝：股东上海嘉定建业投资开发有限公司和上海嘉定科技投资（集团）有限公司计划减持合计不超过1499.7万股，占总股本的1%。

**经营数据公告：**绿城服务：2024年度收入185.28亿元，同比增长6.5%。金地集团：2024年营业收入753.4亿元，同比下降23.22%；归母净利润-61.15亿元，同比下降788.54%。滨江集团：2024年度收入35.9亿元，同比增长28.0%；毛利8.4亿元，同比增长20.0%。中国金茂：2024年度营业收入530.8亿元，同比下降18.2%；归母净利润10.6亿元，同比增长124.4%。碧桂园服务：2024年度营业收入439.9亿元，同比增长3.2%；股东应占利润18.1亿元，同比增长518.7%。鑫苑服务：预期2024年度收入8.5亿元至8.7亿元，同比增长14.7%；纯利2.8亿元，同比增长超150%。金融街物业：2024年度收入17.5亿元，同比增长15.65%；股东应占利润1.2亿元，同比减少9.39%。正荣服务：2024年度收入11.1亿元，同比持平；毛利2.3亿元，同比减少4.8%。

**其他重要公告：**南都物业：向全资子公司南联智慧增资1亿元，并转让金枫物业70%股权。

图表 53. 2025年第13周（3月22日-3月28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	绿地控股	公司解除了原质押的7.6亿股股份，占总股本的5.41%，并将相同数量的股份重新质押给浦发银行。解质及质押后，格林兰持有的公司股份累计数量为36.4亿股，占公司总股本的25.88%。
	京粮控股	独立财务顾问主办人由张伟先生变更为李铁楠先生和王璟先生。
	南国置业	全资子公司武汉大本营商业管理有限公司的参股公司南京锦华置业有限公司完成减资，注册资本从3.2亿元减少至2000万元。
	香江控股	控股股东南方香江集团有限公司质押2.5亿股股份，占公司总股本的7.5%，用于补充流动资金。
	光大嘉宝	股东上海嘉定建业投资开发有限公司和上海嘉定科技投资（集团）有限公司计划减持合计不超过1499.7万股，占总股本的1%。
高管变动公告	大名城	公司将于2025年3月27日注销回购的A股股份共计5447.6万股，总股本减少至24.2亿股。
	绿城中国	张亚东先生因工作安排辞任执行董事及董事会主席，自2025年3月28日起生效。周长江先生因工作安排辞任执行董事以及薪酬委员会及提名委员会成员，自2025年3月26日起生效。自2025年3月26日起，李青岸先生被委任为公司非执行董事以及薪酬委员会及提名委员会成员，并被委任为主席。
	龙光集团	公司秘书及授权代表发生变更，李昕颖女士因卓佳专业商务有限公司内部工作调整，已辞去公司秘书及香港联合交易所证券上市规则下的授权代表职务，自2025年3月27日起生效。苏嘉敏女士已被委任为新的公司秘书及授权代表，同样自2025年3月27日起生效。
	时代邻里	提名委员会发生变动，储小平博士被提名为独立非执行董事及提名委员会现任成员，并调任为提名委员会主席；岑剑雄先生停止担任提名委员会主席；王萌女士作为执行董事及行政总裁，被委任为提名委员会成员。
经营数据公告	绿城服务	2024年度收入185.28亿元，同比增长6.5%。
	世茂集团	预期2024年度净亏损约429亿元至439亿元，同比加剧83.9%。
	中国国贸	2024年度营业收入39.1亿元，同比下降1.1%；归母净利润12.6亿元，同比增长0.3%。
	深深房A	2024年营业收入4.1亿元，同比下降23.3%；归母净利润-1.8亿元，同比增长29.6%。
	上实发展	2024年营业收入24.9亿元，同比下降74.7%；归母净利润-2.9亿元，同比下降325.8%。
	德信服务集团	预期2024年度利润及全面收益总额不低于3700万元，同比减少40.8%。
	宝龙商业	预期2024年度归属于公司拥有人应占净利润1.771亿元至2.247亿元，同比减少50.4%至60.9%。
	中梁控股	预期2024年度拥有人应占亏损约20亿元至26亿元。
	金地集团	2024年营业收入753.4亿元，同比下降23.22%；归母净利润-61.15亿元，同比下降788.54%。
	新希望服务	2024年度营业收入14.8亿元，同比增长17.5%；归母净利润2.3亿元，同比增长5.5%。
	滨江集团	2024年度收入35.9亿元，同比增长28.0%；毛利8.4亿元，同比增长20.0%。
	中国金茂	2024年度营业收入530.8亿元，同比下降18.2%；归母净利润10.6亿元，同比增长124.4%。
	融创服务	2024年度收入69.7亿元，同比持平；公司拥有人应占亏损4.51亿元，同比增亏3.71%。
	佳兆业集团	预期2024年度亏损净额不多于300亿元，同比增加51%。
	远洋集团	2024年度营业额236.4亿元，同比下降49%；公司拥有人应占亏损186.2亿元。
	北辰实业	2024年营业收入71.5亿元，同比下降54.59%；归母净利润-28.3亿元，同比下降4254.1%。
	建业新生活	2024年度收入29.5亿元，同比上升3.8%；净利润2.4亿元，扭亏为盈。
	卓越商企服务	2024年度收入42.3亿元，同比上升7.8%；股东应占溢利3.1亿元，同比上升3.1%。
	碧桂园服务	2024年度营业收入439.9亿元，同比增长3.2%；股东应占利润18.1亿元，同比增长518.7%。
	龙光集团	2024年度权益合约销售额71.8亿元，确认收入232.6亿元，净亏损66.2亿元。
	合景悠活	2024年度收入35.7亿元，同比下降7.2%；亏损5.6亿元，由盈转亏。

资料来源：公司公告，中银证券

**续图表 53. 2025 年第 13 周 (3 月 22 日-3 月 28 日) 重点公司公告汇总**

公告类型	公司名称	公告内容
经营数据公告	鑫苑服务	预期 2024 年度收入 8.5 亿元至 8.7 亿元, 同比增长 14.7%; 纯利 2.8 亿元, 同比增长超 150%。
	金融街物业	2024 年度收入 17.5 亿元, 同比增长 15.65%; 股东应占利润 1.2 亿元, 同比减少 9.39%。
	正荣服务	2024 年度收入 11.1 亿元, 同比持平; 毛利 2.3 亿元, 同比减少 4.8%。
	兴业物联	2024 年度收益 35.9 亿元, 同比持平; 股东应占溢利 4.5 亿元, 同比增加 12.2%。
其他重要公告	绿城中国	应公司要求, 自 2025 年 3 月 24 日起股份及债券暂停交易, 待发布董事变更公告。
	天健集团	计划发行 11 亿元超短期融资券, 期限 270 天。
	万泽股份	完成注销未行权的股票期权 68.4 万份。
	明牌珠宝	公司股票连续三个交易日跌幅偏离值达 20%, 构成异常波动。
	南都物业	向全资子公司南联智慧增资 1 亿元, 并转让金枫物业 70% 股权。
	新黄浦	被冻结的银行账户资金 1695.8 万元已解除冻结。
	苏州高新	控股子公司竞得苏州市一宗土地使用权, 成交价 6.3 亿元。
	京能置业	终止 2023 年度定向发行 A 股股票事项并撤回申请文件。
	星盛商业	2024 年度收入 64.5 亿元, 同比增长 1.5%; 股东应占利润 1.5 亿元, 同比下降 9.7%。
	康桥悦生活	2024 年度收入 9.6 亿元, 同比增加 2.9%; 股东应占溢利 4.8 亿元, 同比增加 25.8%。

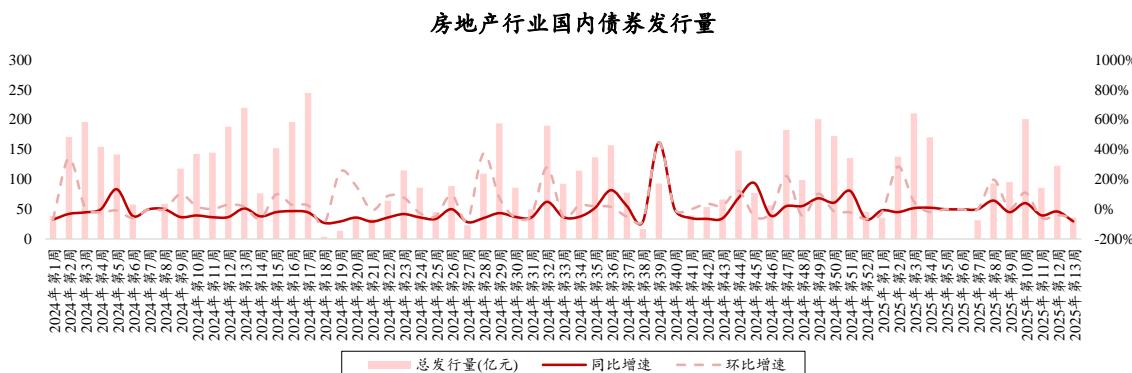
资料来源: 公司公告, 中银证券

## 6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模同环比均下降。2025年第13周（3月22日-3月28日）房地产行业国内债券总发行量为35.7亿元，环比下降58.4%，同比下降81.0%（前值：-15.2%）。总偿还量为213.4亿元，环比上升29.6%，同比上升39.6%（前值：-15.2%）；净融资额为-177.7亿元。

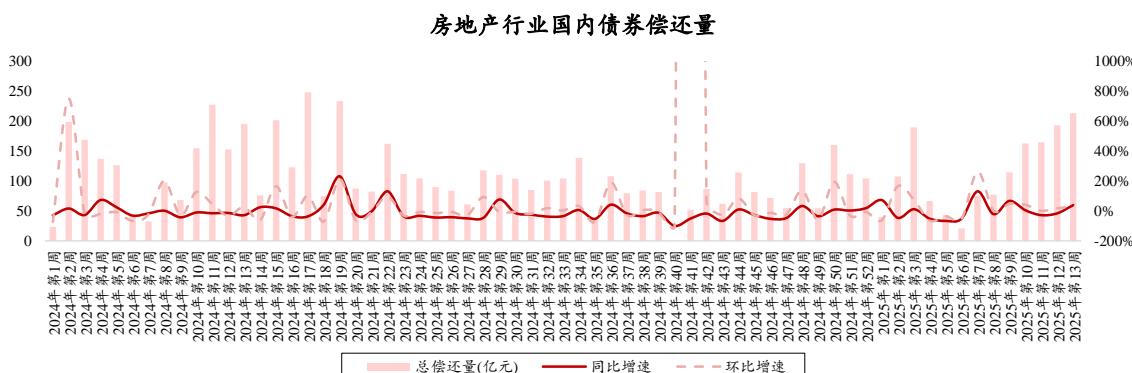
具体来看，本周债券发行量最大的房企为大悦城控股、金外滩、苏州高新、滨江集团，发行量分别为16.0、5.0、5.0、5.0亿元。本周债券偿还量最大的房企为绿城集团、华润置地、首开股份、上海金茂有限公司，偿还量分别为20.0、20.0、15.4、15.0亿元。

图表 54. 2025年第13周房地产行业国内债券总发行量为35.7亿元，环比下降58.4%，同比下降81.0%



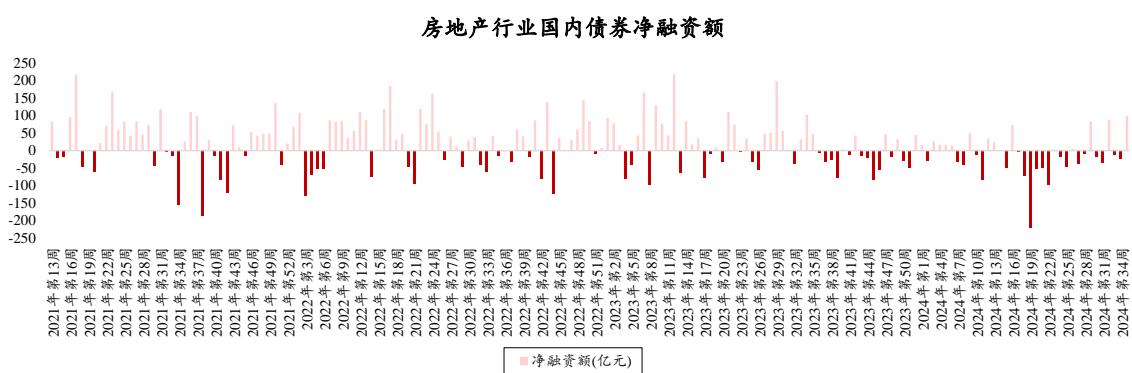
资料来源：同花顺，中银证券

图表 55. 2025年第13周国内债券总偿还量为213.4亿元，环比上升29.6%，同比上升39.6%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2025年第13周房地产行业国内债券净融资额为-177.7亿元



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大悦城控股、金外滩、苏州高新、滨江集团，发行量分别为 16.0、5.0、5.0、5.0 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
2025-03-25	25 大悦 01	大悦城控股	中央企业	11.0	2029-03-26	公司债
2025-03-25	25 大悦 02	大悦城控股	中央企业	5.0	2030-03-26	公司债
2025-03-24	25 金外滩 MTN001	金外滩	地方国有企业	5.0	2030-03-25	中期票据
2025-03-24	25 苏州高技 MTN003	苏州高新	地方国有企业	5.0	2028-03-26	中期票据
2025-03-26	25 滨江房产 MTN001	滨江集团	私营	5.0	2027-03-28	中期票据

资料来源：同花顺，中银证券

图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为绿城房地产集团有限公司、华润置地控股有限公司、北京首都开发股份有限公司、上海金茂投资管理集团有限公司，偿还量分别为 20.0、20.0、15.4、15.0 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
2025-03-28	22 绿城地产 MTN002	绿城房地产集团有限公司	外商投资	到期	20.0	3.7	中期票据
2025-03-25	22 华润置地 MTN001A	华润置地控股有限公司	中央企业	到期	20.0	3.1	中期票据
2025-03-25	22 首开 MTN004	北京首都开发股份有限公司	地方国有企业	回售	15.4	3.1	中期票据
2025-03-25	22 金茂 02	上海金茂投资管理集团有限公司	中央企业	回售	15.0	3.5	公司债

资料来源：同花顺，中银证券

## 7 投资建议

3月以来楼市成交动能转弱，3月百强房企销售额同比下降11%，同比由正转负，同比增速下降11.6个百分点；我们跟踪的55城新房成交套数同比下降4%，同比由正转负，同比增速下降17个百分点，22城二手房成交套数同比增长34%，同比涨幅收窄了64个百分点。可见，提振需求仍是当前房地产“止跌回稳”主基调下的首要任务。后续市场能否修复，一方面依赖于需求端宽松政策的进一步扩底，另一方面，货币化旧改和收储进度也将继续成为2025年的重要主线。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四条主线：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：保利置业集团、城投控股。3) 经营或策略上有增量或变化的房企：金地集团、龙湖集团、信达地产。4) 受益于二手房市场持续量价修复的房地产经纪公司：贝壳-W、我爱我家。

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)
					2024A	2025E	2024A	2025E	
3900.HK	绿城中国	买入	10.08	271.67	0.63	1.05	16.00	9.60	14.33
002244.SZ	滨江集团	买入	10.50	326.70	-	0.79	-	13.29	-
1109.HK	华润置地	未有评级	24.02	1,821.96	3.59	3.83	6.70	6.27	38.21
001979.SZ	招商蛇口	未有评级	9.53	863.50	0.45	0.45	21.38	21.38	12.25
0123.HK	越秀地产	买入	5.04	215.76	-	0.90	-	5.60	-
0119.HK	保利置业集团	未有评级	1.40	56.94	0.05	0.05	29.27	29.27	8.95
600649.SH	城投控股	未有评级	4.54	114.84	0.10	0.24	47.32	18.81	8.26
600383.SH	金地集团	买入	4.65	209.93	(1.35)	(0.63)	(3.43)	(7.38)	13.08
600657.SH	信达地产	未有评级	4.27	121.78	-	-	-	-	-
0960.HK	龙湖集团	未有评级	9.72	712.24	1.51	1.34	6.44	7.23	23.44
2423.HK	贝壳-W	未有评级	51.00	1,964.80	1.12	1.12	45.44	45.44	19.69
000560.SZ	我爱我家	未有评级	3.04	71.61	-	0.05	-	65.59	-

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日3月28日，未有评级公司盈利预测来自同花顺一致预期。港元按汇率0.93换算。招商蛇口、保利置业集团、金地集团、贝壳-W2024年数据为实际年报数据。

## 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，新房库存均来源于同花顺；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	
<b>【新房】合计 40 个城市</b>	
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	
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。	
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。	
二手房成交情况选取城市	
<b>【二手房】合计 18 个城市</b>	
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	
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。	
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。	
新房库存及成交情况选取城市	
<b>【库存】合计 12 个城市</b>	
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	
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。	
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。	
土地市场选取城市	
<b>【土地市场】百城数据，合计 122 个城市。</b>	
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、荆门、周口、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。	

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由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，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内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，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