

强大于市

房地产行业第16周周报(2025年4月12日-2025年4月18日)

本周新房二手房成交环比正增长；国常会再提“稳地产”；重申关注4月下旬的地产板块机会

新房成交面积环比由负转正，同比降幅持平。二手房成交面积环比涨幅收窄，同比降幅收窄。新房库存面积环比上升、同比下降，去化周期环比上升、同比下降。

核心观点

- **新房成交面积环比由负转正，同比降幅持平。**40个城市新房成交面积为192.3万平，环比上升0.2%，环比由负转正，同比下降14.8%，同比跌幅持平。一、二、三四线城市环比增速分别为9.9%、-3.3%、-1.1%，同比增速分别为-12.3%、-12.3%、-22.4%。其中一、三四线城市同比跌幅较上周分别扩大了2.7、6.7个百分点，二线城市同比跌幅较上周收窄了4.7个百分点。
- **二手房成交面积环比涨幅收窄，同比降幅收窄。**18个城市成交面积为207.3万平，环比上升2.5%，同比下降5.8%，同比降幅较上周收窄了9.5个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为2.0%、4.4%、-2.2%，同比增速分别为23.9%、-24.6%、-3.0%。其中，一线城市同比涨幅较上周扩大了12.6个百分点，二线城市同比跌幅较上周收窄了8.3个百分点，三四线城市同比跌幅较上周收窄了11.7个百分点。
- **新房库存面积环比上升、同比下降，去化周期环比上升、同比下降。**12个城市新房库存面积为8768万平，环比增速为0.5%，同比增速为-16.8%；去化周期为15.2个月，环比上升0.8个月，同比下降10.1个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为16.8、11.5、42.0个月，一、二线城市环比分别上升0.8、0.8个月，三四线城市环比下降1.1个月，一、二、三四线同比分别下降9.2、10.3、32.5个月。
- **土地市场环比量价齐跌，同比量价齐涨，溢价率环比上涨、同比下降。**百城成交土地规划建面为977.4万平，环比下降40.2%，同比上升5.3%；成交土地总价为159.8亿元，环比下降55.5%，同比上升61.3%；楼面均价为1635元/平，环比下降25.5%，同比上升53.2%；土地溢价率为3.6%，环比提升1.0个百分点，同比下降2.9个百分点。
- **房企国内债券发行量环比均下降。**房地产行业国内债券总发行量为140.7亿元，环比下降23.7%，同比下降28.3%（前值：-21.1%）。总偿还量为87.6亿元，环比下降33.9%，同比下降28.9%（前值：-34.4%）；净融资额为53.1亿元。
- **板块收益有所上升。**房地产行业绝对收益为3.4%，较上周上升4.9pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为2.8%，较上周上升1.4pct。房地产板块PE为21.90X，较上周上升0.38X。
- **本周统计局公布地产销售、投资与房价数据，单月销售降幅收窄，投资降幅扩大，70城二手房房价环比降幅收窄。**3月销售面积同比下降0.9%，降幅较2月收窄了4.2个百分点，主要是得益于房企推盘积极性提升，供应增加。3月70城新房房价环比下降0.1%，环比降幅与2月持平，二手房房价环比下跌0.2%，环比降幅较2月收窄了0.1个百分点，近期部分核心城市土地市场升温有助于提振居民置业信心，也对房价形成了一定支撑。3月开发投资金额同比下降10.0%，降幅较2月扩大了0.2个百分点，土地投资有所修复，施工建安投资仍然承压。

政策

- **本周，国常会提出“要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展”，**总理李强在北京调研时也强调当前和今后一个时期，我国房地产市场仍有很大的发展空间，要进一步释放市场潜力，着力推动“好房子”建设，加快构建房地产发展新模式，促进房地产市场平稳健康发展。在当前中美关税摩擦带来的稳住内需的大前提，稳地产的重要程度显著提升。
- **地方层面，合肥优化公积金政策，取消普通住宅与非普通住宅贷款区分，支持购买保障性住房使用公积金，并提高贷款额度等。**苏州调整公积金贷款政策，对多子女家庭及购买改善型住宅的缴存人上浮贷款额度。成都保障性住房政策的落地，明确保障对象、配售价格及封闭管理等规定，部分区域已开启申请通道。青岛推出12项新政策刺激楼市，包括购房补贴、低月供贷款产品等，还发布住房“以旧换新”方案，支持旧房出售款可用于抵扣新房购房款。杭州调整个人购买家庭住房享受契税优惠住房套数查询规则，本次契税优惠范围调整的核心内容为，杭州主城区四区按行政区独立认定：购买主城区（上城、拱墅、西湖、滨江）的住房时，契税优惠的住房套数查询范围从原先的“主城区互认”，调整为“仅限购房所在区”。

投资建议：

- **我们建议从4月中旬开始重点关注地产板块行情。**在中美关税摩擦导致出口承压的背景下，扩内需成为提振经济的关键，二季度货币政策有望进一步宽松，以应对外部的不确定性，而房地产作为内需的重要一环，“止跌回稳”的相关措施将进一步加速推进。若二季度相关政策落地，我们预计核心城市市场将继续修复。此外，近期部分城市土地市场回暖也将对投资开工修复形成一定支撑。在出口受影响的情况下，稳住国内消费和投资，而房地产投资在连续几年对经济形成拖累后亟需真正维稳。另外，本月底将召开政治局会议，前期也会有政策博弈带来的板块行情。我们认为，地产从标的来看，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：滨江集团、绿城中国、华润置地、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、新城控股、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

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

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	8
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	15
5 本周重点公司公告	17
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 1.8 万套, 环比下降 0.9%, 同比下降 19.6%.....	6
图表 2. 新房成交面积为 192.3 万平方米, 环比上升 0.2%, 同比下降 14.8%.....	6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 11.2%、-6.4%、-1.6%.....	6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 9.9%、-3.3%、-1.1%.....	6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 -29.8%、-11.9%、-20.2%.....	6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 -12.3%、-12.3%、-22.4%.....	6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 140.6 万套, 环比增速为 -0.8%, 同比增速为 -17.6%.....	7
图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为 0.8%、0.0%、-34.3%.....	7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为 -14.6%、-24.6%、-37.6%.....	7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 23.5、15.0、30.0 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 2.2%、3.8%、-40.5%.....	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 -17.1%、-34.6%、-63.2%.....	7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 8768 万平方米, 环比增速为 0.5%, 同比增速为 -16.8%.....	8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为 0.7%、0.2%、-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 -16.6%、-20.8%、3.2%.....	8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 16.8、11.5、42.0 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 4.8%、7.0%、-2.2%.....	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 -35.3%、-47.2%、-43.6%.....	8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.3 万套, 环比上升 4.0%, 同比上升 8.6%.....	9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 207.3 万平方米, 环比上升 2.5%, 同比下降 5.8%.....	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 2.0%、7.3%、-5.7%.....	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 2.0%、4.4%、-1.1%.....	9

2.2%	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 18.4%、6.3%、-7.0%	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 23.9%、-24.6%、-3.0%	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 977.4 万平方米，环比下降 40.2%，同比上升 5.3%	10
图表 26. 百城成交土地总价为 159.8 亿元，环比下降 55.5%，同比上升 61.3%...10	10
图表 27. 成交土地楼面均价为 1635.1 元/平，环比下降 25.5%，同比上升 53.2%10	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 3.6%.....10	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-76.0%、-55.4%、-6.3%.....11	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-26.2%、25.0%、2.4%	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-35.4%、-76.0%、1.8%	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 439.2%、95.7%、13.3%	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 169.4%、-46.1%、8.7%	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 631.0%、56.6%、10.6%	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 5.4%、2.9%、3.7%.....11	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 204.7 万平方米，环比下降 11.7%，同比上升 225.2%	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 94.2 亿元，环比下降 62.7%，同比上升 271.4%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 4600.9 元/平方米，环比下降 57.8%，同比上升 14.2%	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 6.8%.....12	12
图表 40. 一、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 280.7%、-40.0%、13.3%.....12	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 187.8%、227.0%	12
图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 151.4%、-81.2%、-38.8%	13
图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为 151.5%、181.6%.....13	13
图表 44. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为-34.0%、-68.6%、-46.0%	13
图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为-12.6%、-13.9%	13
图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 16.3%、0.0%、9.3%13	13
图表 47. 2025 年第 16 周大事件	14

图表 48. 房地产行业绝对收益为 3.4%，较上周上升 4.9 个百分点.....	15
图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为 2.8%，较上周上升 1.4 个百分点.....	15
图表 50. 房地产板块 PE 为 21.90X，较上周上升 0.38X.....	16
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为新城控股、保利发展、金地集团	16
图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为越秀地产、龙湖集团、中国海外发展..	16
图表 53. 2025 年第 16 周（4 月 12 日-4 月 18 日）重点公司公告汇总	17
续图表 53. 2025 年第 16 周（4 月 12 日-4 月 18 日）重点公司公告汇总	18
续图表 53. 2025 年第 16 周（4 月 12 日-4 月 18 日）重点公司公告汇总	19
图表 54. 2025 年第 16 周房地产行业国内债券总发行量为 140.7 亿元，环比下降 23.7%，同比下降 28.3%	20
图表 55. 2025 年第 16 周国内债券总偿还量为 87.6 亿元，环比下降 33.9%，同比下降 28.9%	20
图表 56. 2025 年第 16 周房地产行业国内债券净融资额为 53.1 亿元.....	21
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为深圳资本、高淳国资、信达地产，发行量分别为 20.0、16.9、16.0 亿元.....	21
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为轨道城市集团、中交地产、邯郸城发、大晟资产经营、上海金桥，偿还量分别为 20.0、10.0、10.0、10.0、7.6 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

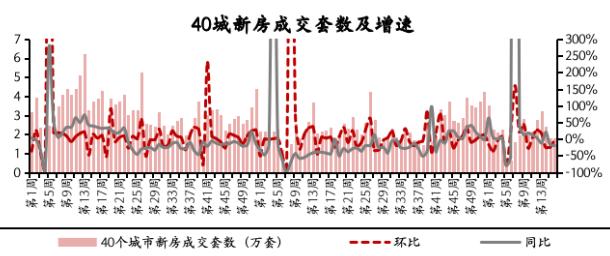
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第 16 周：4 月 12 日-4 月 18 日）相比于上周，新房成交面积环比增速上升，同比跌幅持平；二手房成交面积环比涨幅收窄，同比跌幅收窄；新房库存面积环比由负转正、同比跌幅收窄，去化周期环比上升、同比下降。一、二线城市新房库存面积的去化周期环比上升、同比下降，三四线城市新房库存面积的去化周期同环比均下降。

1.1 重点城市新房成交情况跟踪

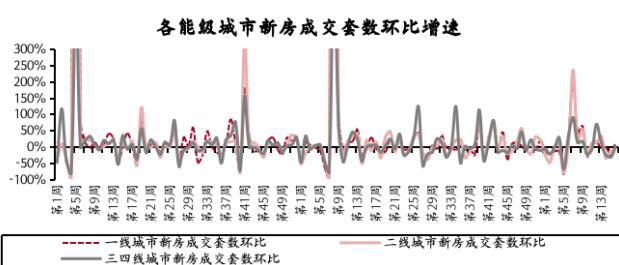
本周 40 个城市新房成交套数为 1.8 万套，环比跌幅收窄，环比下降 0.9%，同比跌幅扩大，同比下降 19.6%；新房成交面积为 192.3 万平方米，环比由负转正，环比上升 0.2%，同比跌幅持平，同比下降 14.8%。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为 0.5、0.8、0.5 万套，环比增速分别为 11.2%、-6.4%、-1.6%，同比增速分别为 -29.8%、-11.9%、-20.2%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为 46.4、97.5、48.4 万平方米，环比增速分别为 9.9%、-3.3%、-1.1%，同比增速分别为 -12.3%、-12.3%、-22.4%。

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 1.8 万套，环比下降 0.9%，同比下降 19.6%



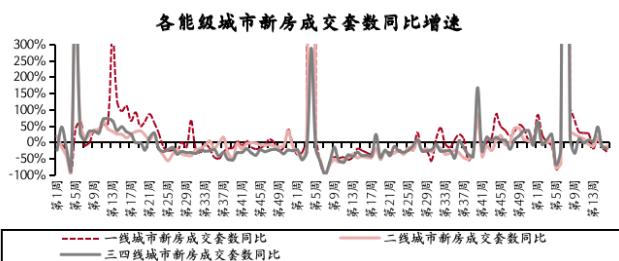
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 11.2%、-6.4%、-1.6%



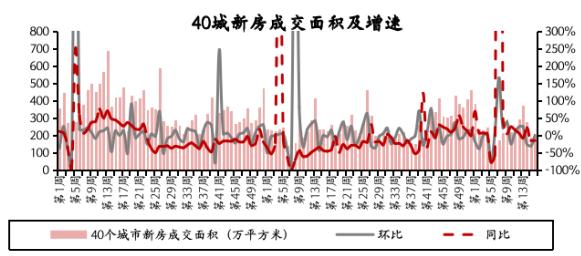
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 -29.8%、-11.9%、-20.2%



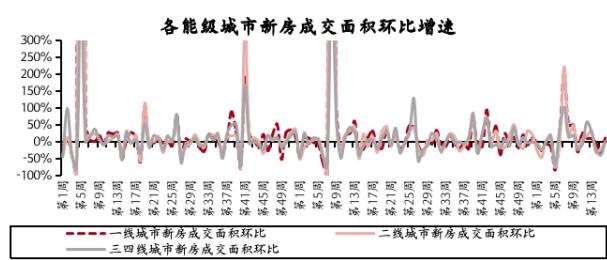
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 新房成交面积为 192.3 万平方米，环比上升 0.2%，同比下降 14.8%



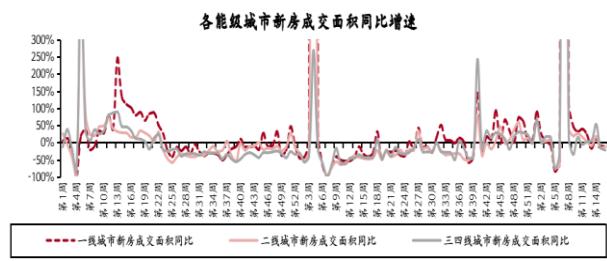
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 9.9%、-3.3%、-1.1%



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 -12.3%、-12.3%、-22.4%



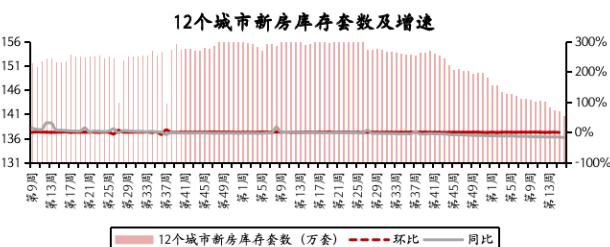
资料来源：同花顺，中银证券

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140.6万套，环比增速为-0.8%，同比增速为-17.6%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为59.6、78.0、3.0万套，环比增速分别为0.8%、0.0%、-34.3%，同比增速分别为-14.6%、-24.6%、-37.6%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为35.5、6.0、13.5、4.5万套，环比增速分别为1.0%、2.2%、0.6%、-2.2%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-8.9%、-8.9%、-11.4%、-49.1%。

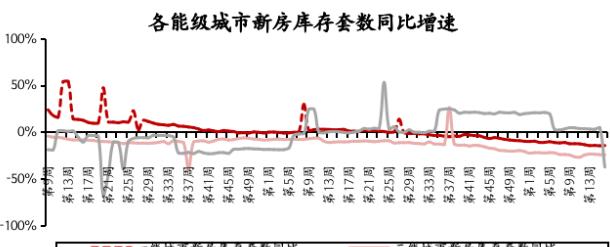
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为21.3个月，环比上升0.1个月，同比下降6.4个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为23.5、15.0、30.0个月，一、二线城市环比分别上升0.5、0.5个月，三四线城市环比下降20.4个月，一、二、三四线城市同比分别下降4.8、8.0、51.5个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为44.2、8.2、17.9、18.1个月，北京、上海、广州、深圳环比分别上升1.6、0.2、0.3、0.1个月，北京、上海、广州、深圳同比分别下降6.4、1.5、1.0、24.3个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为140.6万套，环比增速为-0.8%，同比增速为-17.6%



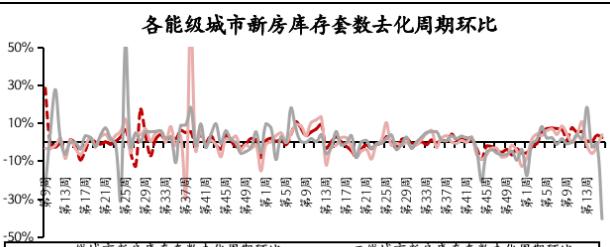
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-14.6%、-24.6%、-37.6%



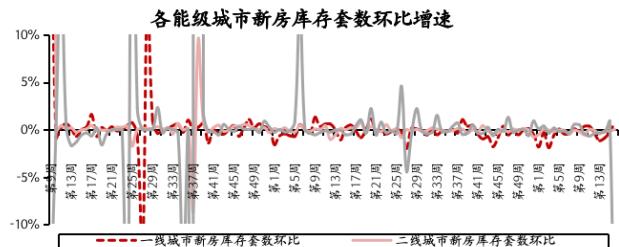
资料来源：同花顺，中银证券

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2.2%、3.8%、-40.5%



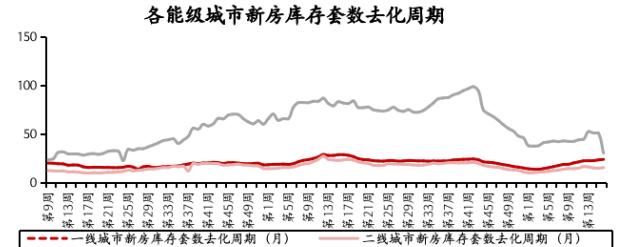
资料来源：同花顺，中银证券

图表 8. 一、二、三四线城市新房库存套数环比增速分别为0.8%、0.0%、-34.3%



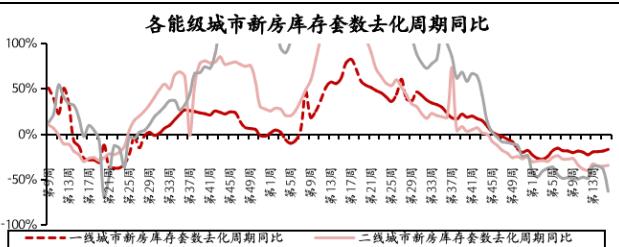
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为23.5、15.0、30.0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-17.1%、-34.6%、-63.2%

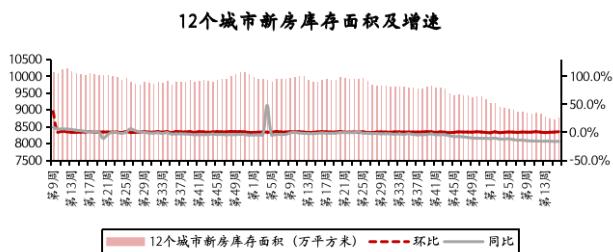


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为8768万平方米，环比增速为0.5%，同比增速为-16.8%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为5863、4781、552万平米，一、二、三四线城市环比增速分别为0.7%、0.2%、-0.3%，同比增速分别为-16.6%、-20.8%、3.2%。

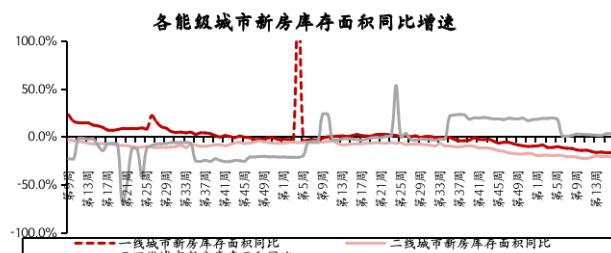
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为15.2个月，环比上升0.8个月，同比下降10.1个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为16.8、11.5、42.0个月，一、二线城市环比分别上升0.8、0.8个月，三四线城市环比下降0.3个月，一、二、三四线城市同比分别下降9.2、10.3、32.5个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为8768万平方米，环比增速为0.5%，同比增速为-16.8%



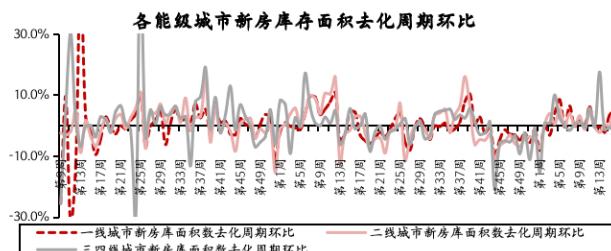
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-16.6%、-20.8%、3.2%



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4.8%、7.0%、-2.2%

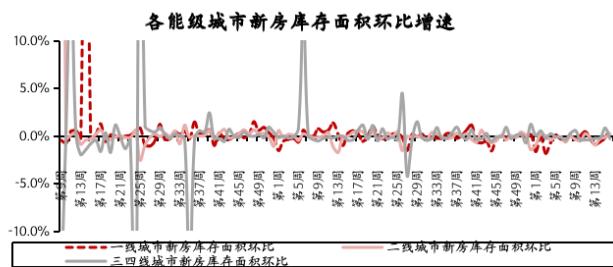


资料来源：同花顺，中银证券

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2.3万套，环比上升4.0%，同比上升8.6%；成交面积为207.3万平方米，环比上升2.5%，同比下降5.8%。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、1.4、0.3万套，环比增速分别为2.0%、7.3%、-5.7%，同比增速分别为18.4%、6.3%、-7.0%；一、二、三四线城市成交面积分别为47.9、120.1、39.3万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为2.0%、4.4%、-2.2%，同比增速分别为23.9%、-24.6%、-3.0%。

图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为0.7%、0.2%、-0.3%



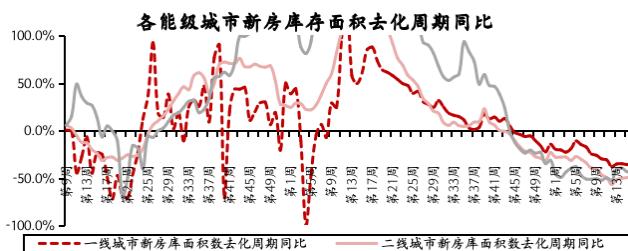
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为16.8、11.5、42.0个月



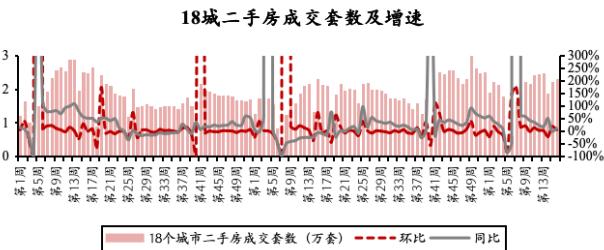
资料来源：同花顺，中银证券

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-35.3%、-47.2%、-43.6%



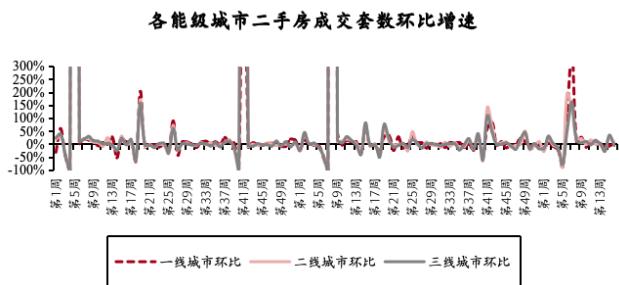
资料来源：同花顺，中银证券

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 2.3 万套, 环比上升 4.0%, 同比上升 8.6%



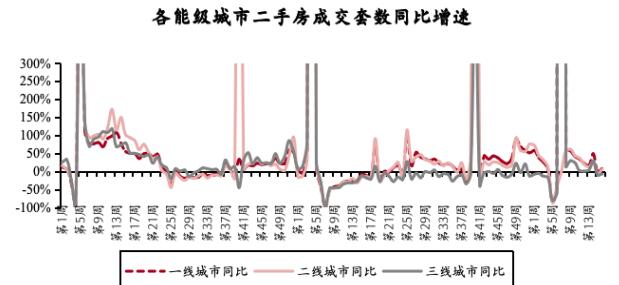
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为 2.0%、7.3%、-5.7%



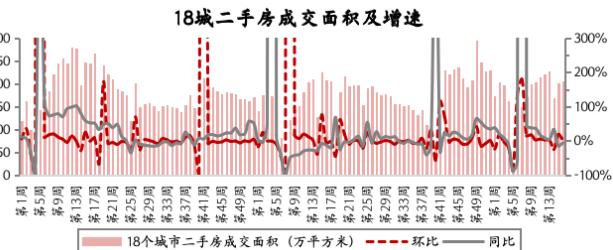
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为 18.4%、6.3%、-7.0%



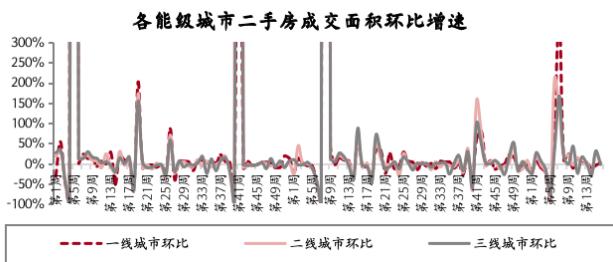
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 207.3 万平方米, 环比上升 2.5%, 同比下降 5.8%



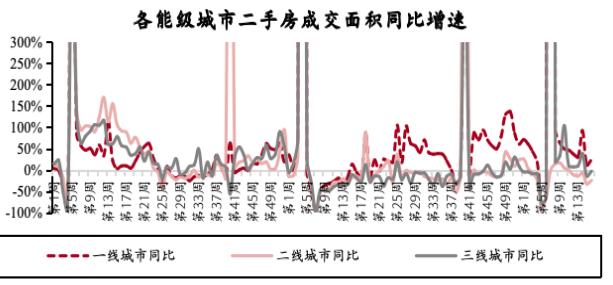
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为 2.0%、4.4%、-2.2%



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 23.9%、-24.6%、-3.0%



资料来源：同花顺，中银证券

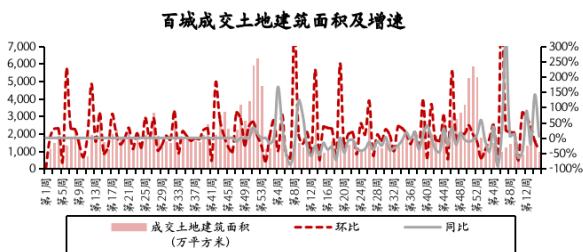
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2025 年第 15 周（4 月 7 日-4 月 13 日）的数据，土地市场环比量价齐跌，同比量价齐涨，从城市能级来看，一线城市同环比量跌价涨、二线城市环比量价齐跌，同比量价齐涨、三线城市环比量跌价涨，同比量价齐涨；一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，三线城市溢价率环比上升、同比下降。

2.1 百城成交土地（全类型）市场情况跟踪

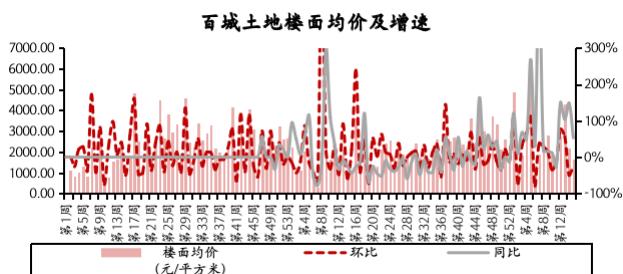
百城全类型成交土地规划建筑面积为 977.4 万平方米，环比下降 40.2%，同比上升 5.3%；成交土地总价为 159.8 亿元，环比下降 55.5%，同比上升 61.3%；成交土地楼面均价为 1635.1 元/平，环比下降 25.5%，同比上升 53.2%；百城成交土地溢价率为 3.6%，环比上升 1.0 个百分点，同比下降 2.9 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 977.4 万平方米，环比下降 40.2%，同比上升 5.3%



资料来源：中指院，中银证券

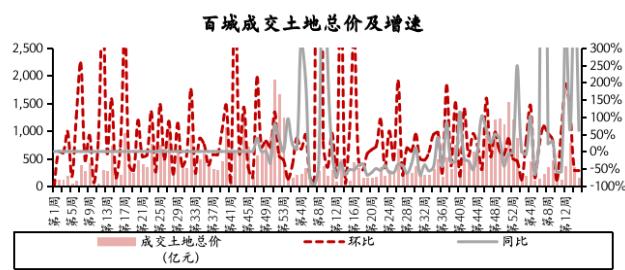
图表 27. 成交土地楼面均价为 1635.1 元/平，环比下降 25.5%，同比上升 53.2%



资料来源：中指院，中银证券

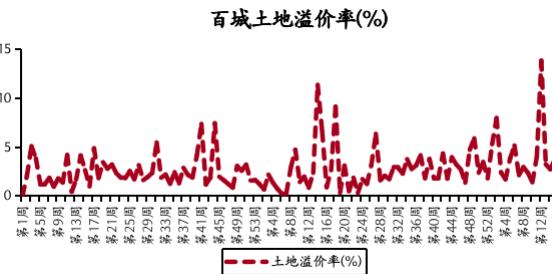
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 74.1、307.8、595.6 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 -76.0%、-55.4%、-6.3%，同比增速分别为 -26.2%、25.0%、2.4%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 29.2、58.4、72.3 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 -35.4%、-76.0%、1.8%，同比增速分别为 439.2%、95.7%、13.3%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 3935、1896、1214 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 169.4%、-46.1%、8.7%，同比增速分别为 631.0%、56.6%、10.6%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 5.4%、2.9%、3.7%，一、二、三线城市环比增速分别为 4.9%、-3.3%、3.2%，一、二、三线城市同比增速分别为 5.4%、1.5%、-5.1%。

图表 26. 百城成交土地总价为 159.8 亿元，环比下降 55.5%，同比上升 61.3%



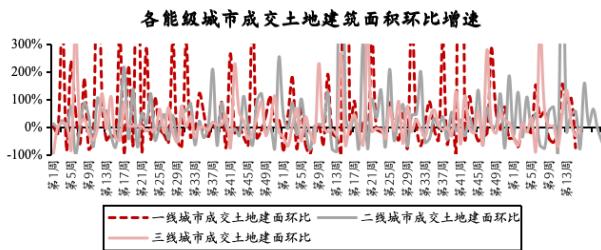
资料来源：中指院，中银证券

图表 28. 百城成交土地溢价率为 3.6%



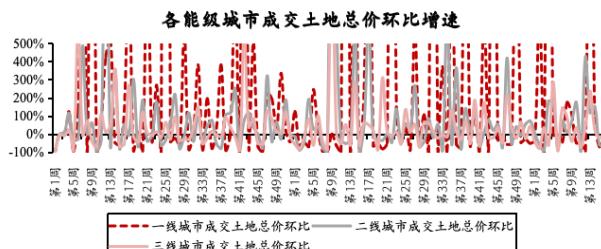
资料来源：中指院，中银证券

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-76.0%、-55.4%、-6.3%



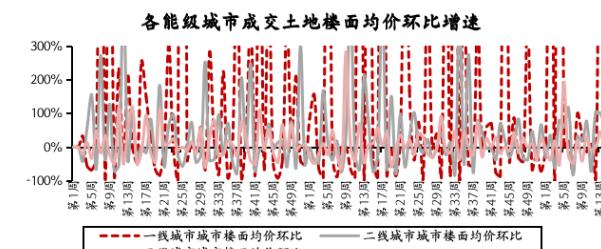
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为-35.4%、-76.0%、1.8%



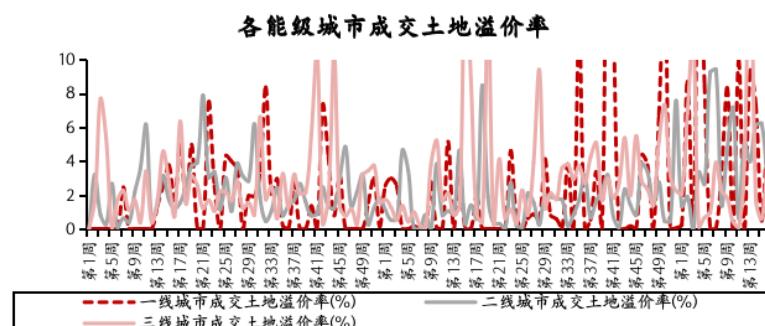
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为169.4%、-46.1%、8.7%



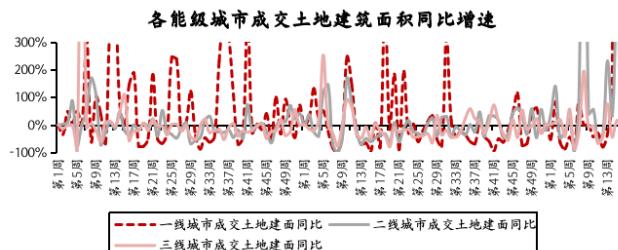
资料来源：中指院，中银证券

图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 5.4%、2.9%、3.7%



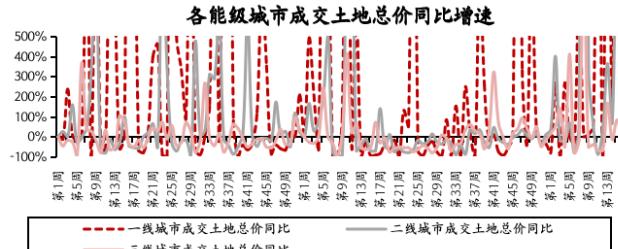
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速分别为-26.2%、25.0%、2.4%



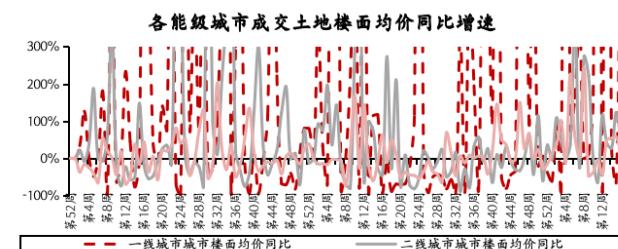
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 439.2%、95.7%、13.3%



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 631.0%、56.6%、10.6%



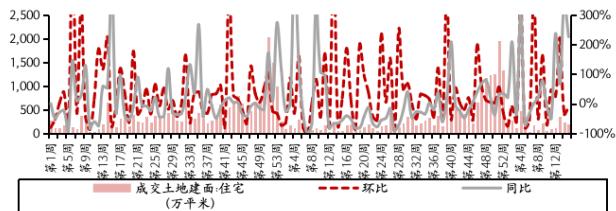
资料来源：中指院，中银证券

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 204.7 万平方米，环比下降 11.7%，同比上升 225.2%；成交住宅土地总价为 94.2 亿元，环比下降 62.7%，同比上升 271.4%；成交住宅土地楼面均价为 4600.9 元/平方米，环比下降 57.8%，同比上升 14.2%；百城成交住宅类用地溢价率为 6.8%，环比下降 3.2 个百分点，同比下降 6.6 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 204.7 万平方米，环比下降 11.7%，同比上升 225.2%

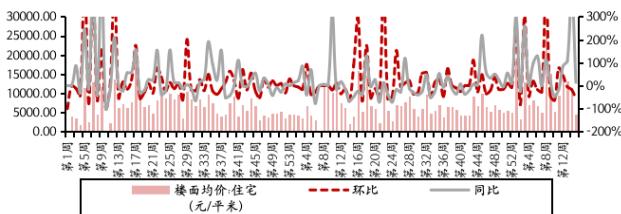
百城成交土地：住宅用地建筑面积及增速



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 4600.9 元/平方米，环比下降 57.8%，同比上升 14.2%

百城成交土地：住宅用地楼面均价及增速

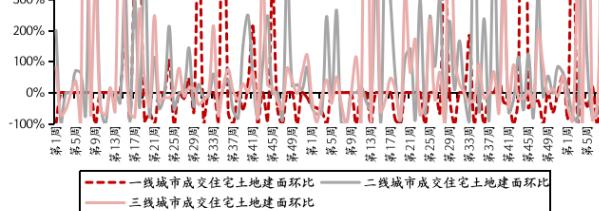


资料来源：中指院，中银证券

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 8.7、71.9、124.1 万平米，一、二、三线城市环比增速分别为 280.7%、-40.0%、13.3%，二、三线城市同比增速分别为 187.8%、227.0%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 27.1、35.9、31.1 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 151.4%、-81.2%、-38.8%，二、三线城市同比增速分别为 151.5%、181.6%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 31200、5000、2509 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 -34.0%、-68.6%、-46.0%，二、三线城市同比增速分别为 -12.6%、-13.9%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 16.3%、0.0%、9.3%，一线城市环比上升 13.4 个百分点、二线城市环比下降 18.3 个百分点、三线城市环比上升 7.8 个百分点，二线城市同比下降 8.1 个百分点、三线城市同比下降 6.2 个百分点。

图表 40. 一、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 280.7%、-40.0%、13.3%

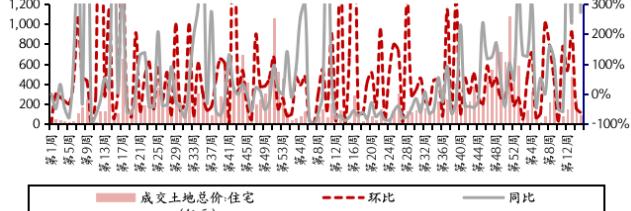
各能级城市成交土地住宅用地建筑面积环比增速



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 94.2 亿元，环比下降 62.7%，同比上升 271.4%

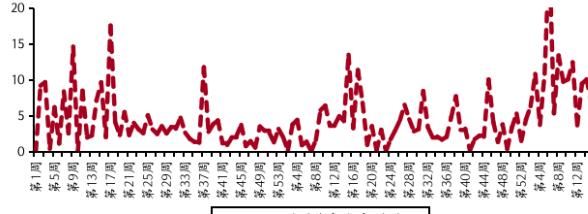
百城成交土地：住宅用地土地总价及增速



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 6.8%

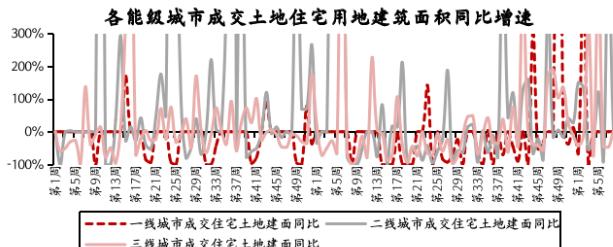
百城成交土地：住宅土地溢价率(%)



资料来源：中指院，中银证券

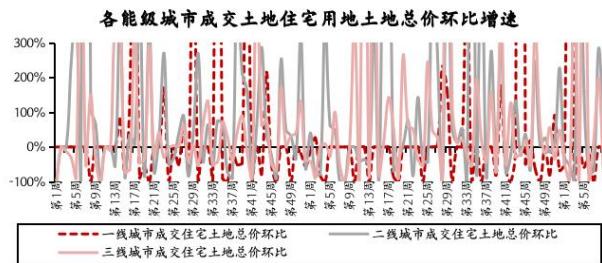
图表 41. 二、三线城市住宅类用地成交土地规划建筑面积同比增速分别为 187.8%、227.0%

各能级城市成交土地住宅用地建筑面积同比增速



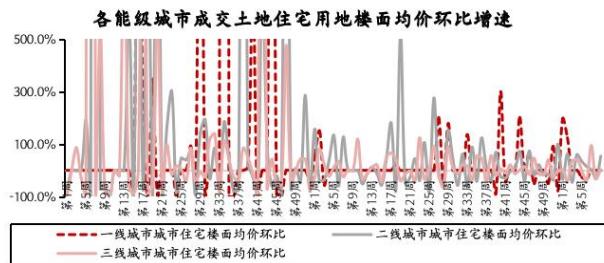
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 一、二、三线城市住宅成交土地总价环比增速
分别为 151.4%、-81.2%、-38.8%



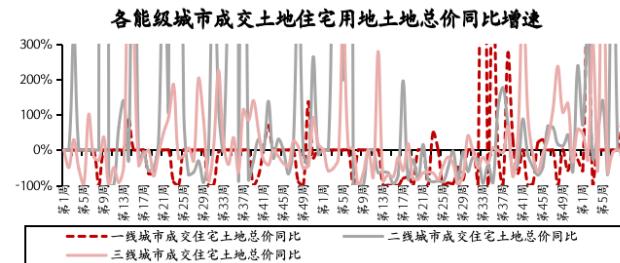
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 一、二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速
分别为 -34.0%、-68.6%、-46.0%



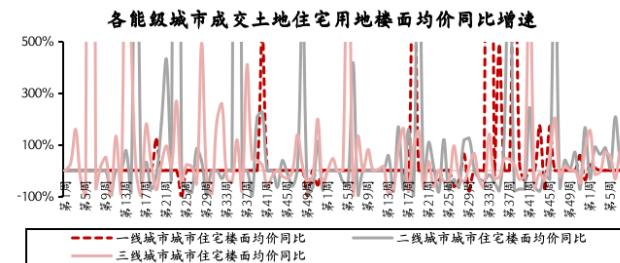
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速
分别为 151.5%、181.6%



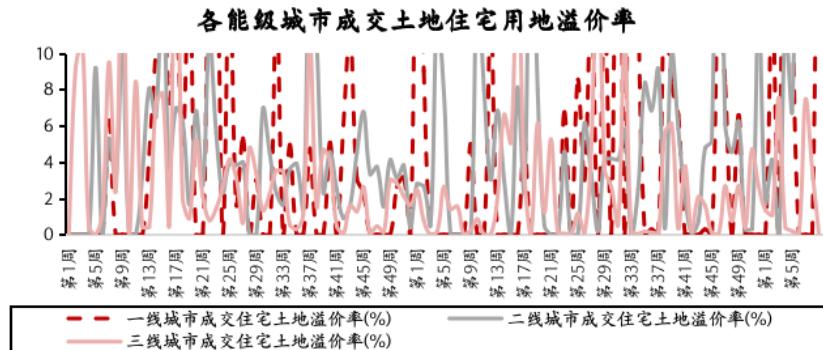
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为 -12.6%、-13.9%



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 16.3%、0.0%、9.3%



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央

住建部: 4月15日印发通知,要求严格施工图设计文件审查,将隔声、防串味、防水作为审查要点。此举旨在解决住宅工程中普遍存在的质量问题,保障居民居住体验和生活质量。

地方

江苏南京: 4月11日,南京市推出“以旧换新”购房补助活动,新建商品住房合同金额1%补助,首批资金1亿元,促进房地产市场活跃度。

浙江省: 4月15日,浙江省自然资源厅和省农业农村厅联合转发《自然资源部农业农村部关于严格遵守“八不准”要求坚决遏制新增农村乱占耕地建房问题的通知》,要求严守法律政策底线红线。

江苏无锡: 4月15日,发布最新楼市政策“锡十条”5.0。旨在优化房地产市场平稳健康发展。新政取消商品房限售政策,暂停新建商品房价格备案,促进市场主体活力和住房消费,推动市场回暖。

山东青岛: 4月16日,青岛市推出12项新政策刺激楼市,包括为二孩家庭提供5万元、三孩家庭提供10万元货币形式的购房补贴;推出青年群体“低月供”住房贷款金融产品,允许前10年仅支付利息;实施了最高12个月的免租金住宿保障政策;还支持居民通过旧房售房款抵扣新房购房款。.

图表 47. 2025年第16周大事件

类型	时间	内容
中央	2025/4/15	住建部: 4月15日印发通知,要求严格施工图设计文件审查,将隔声、防串味、防水作为审查要点。此举旨在解决住宅工程中普遍存在的质量问题,保障居民居住体验和生活质量。
地方	2025/4/11	江苏南京: 南京市推出“以旧换新”购房补助活动,新建商品住房合同金额1%补助,首批资金1亿元,促进房地产市场活跃度。
	2025/4/15	浙江省: 4月15日,浙江省自然资源厅和省农业农村厅联合转发《自然资源部农业农村部关于严格遵守“八不准”要求坚决遏制新增农村乱占耕地建房问题的通知》,要求严守法律政策底线红线。
		江苏无锡: 发布最新楼市政策“锡十条”5.0。旨在优化房地产市场平稳健康发展。新政取消商品房限售政策,暂停新建商品房价格备案,促进市场主体活力和住房消费,推动市场回暖。
	2025/4/16	山东青岛: 青岛市推出12项新政策刺激楼市,包括为二孩家庭提供5万元、三孩家庭提供10万元货币形式的购房补贴;推出青年群体“低月供”住房贷款金融产品,允许前10年仅支付利息;实施了最高12个月的免租金住宿保障政策;还支持居民通过旧房售房款抵扣新房购房款。

资料来源:住建部、各地政府官网、地产观点网、中银证券

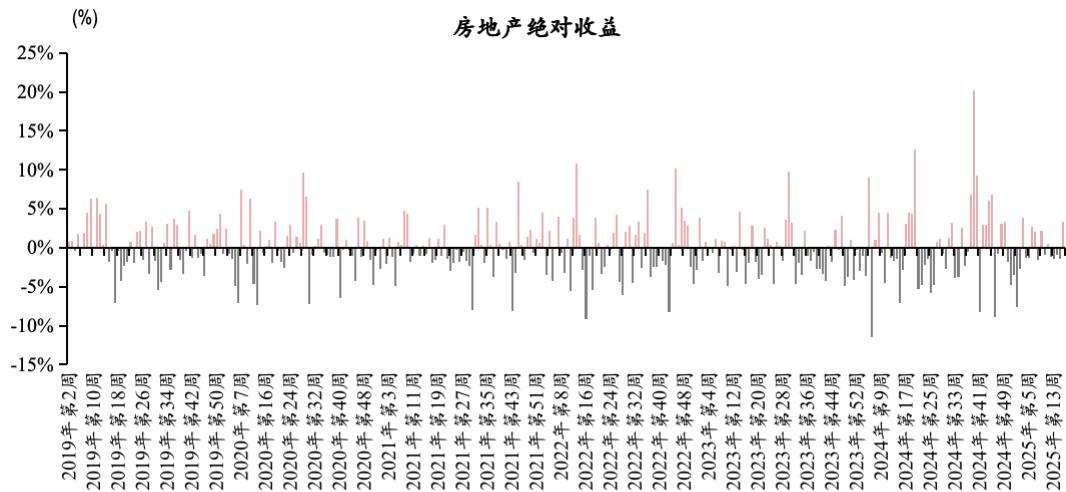
4 本周板块表现回顾

本周（4月12日-4月18日），在大盘表现方面，上证指数收于3276.7点，较上周上升38.5点，涨跌幅为1.2%；创业板指收于1914.0点，较上周下降12.4点，涨跌幅为-0.6%；沪深300指数收于3772.5点，较上周上升22.0点，涨跌幅为0.6%。

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银行、房地产、综合，涨跌幅分别为4.0%、3.4%、3.0%；涨跌幅靠后的行业依次为国防军工、农林牧渔、计算机，涨跌幅分别为-2.6%、-2.1%、-0.8%。

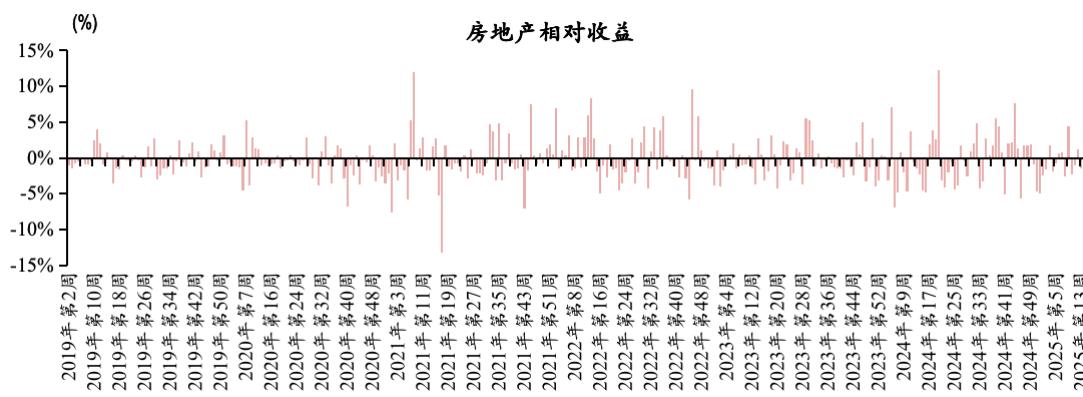
板块收益有所上升。房地产行业绝对收益为3.4%，较上周上升4.9pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为2.8%，较上周上升1.4pct。房地产板块PE为21.90X，较上周上升0.38X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为3.4%，较上周上升4.9个百分点



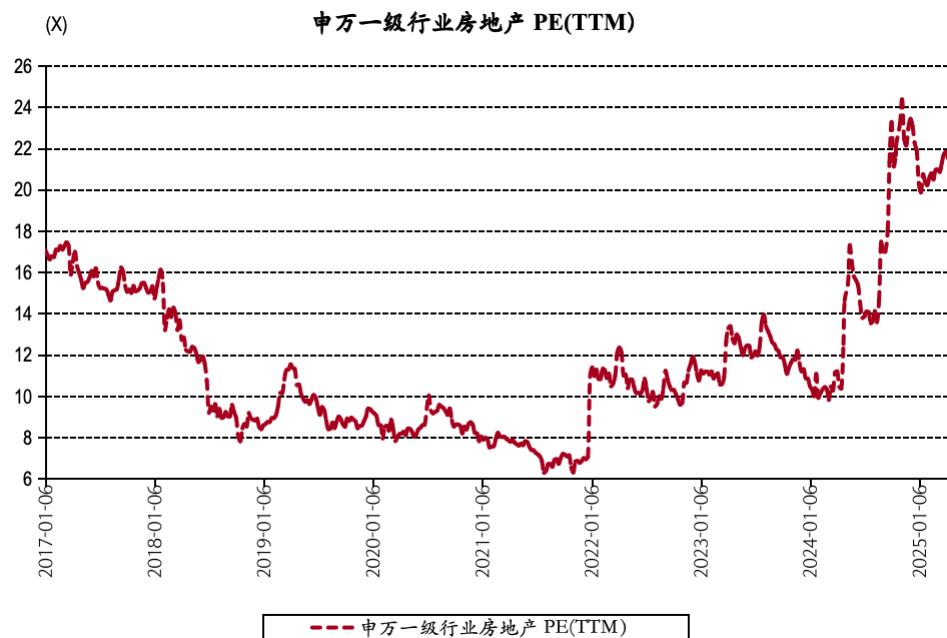
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深300收益为2.8%，较上周上升1.4个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

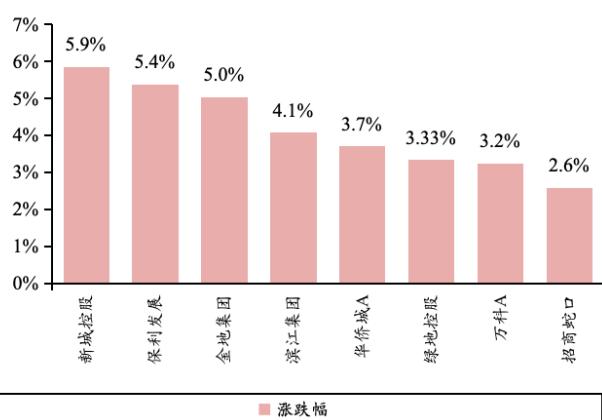
图表 50. 房地产板块 PE 为 21.90X, 较上周上升 0.38X



资料来源：同花顺，中银证券

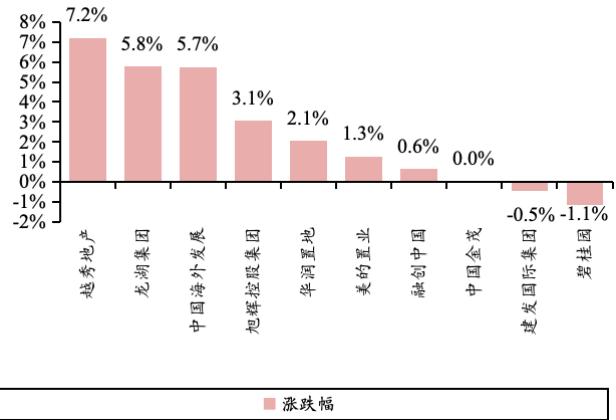
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为新城控股、保利发展、金地集团，涨跌幅分别为 5.9%、5.4%、5.0%，涨跌幅靠后的三家公司依次为招商蛇口、万科 A、绿地控股涨跌幅分别为 2.6%、3.2%、3.3%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为越秀地产、龙湖集团、中国海外发展，涨跌幅分别为 7.2%、5.8%、5.7%，涨跌幅靠后的三家公司依次为碧桂园、建发国际集团、中国金茂，涨跌幅分别为 -1.1%、-0.5%、0.0%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为新城控股、保利发展、金地集团



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越秀地产、龙湖集团、中国海外发展



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：**金融街物业：**公司不设监事会/监事，第二届监事会届满后将不再进行换届选举。监事会主席安鹏、监事高明慧、职工代表监事吕敏不再担任相关职务。其余成员执行董事薛蕊、非执行董事胡玉霞、非执行董事李亮不再担任相关职务。**彩生活：**沙锋已委任为非执行董事，自 2025 年 4 月 17 日起生效。**雅生活服务：**黄奉潮先生已提请辞职执行董事职务，自 2025 年 5 月 28 日起生效。

股权变动公告：**世联行：**公司控股股东大横琴集团将由珠海市国资委无偿划转至珠光集团，划转完成后，大横琴集团控股股东将由珠海市国资委变更为珠光集团。此次变动不会导致公司控股股东和实际控制人发生变化。**招商蛇口：**2024 年 4 月 21 日解除限售上市流通的股份数量为 1.4 亿股，占公司总股本 1.49%。

经营数据公告：**华润置地：**2025 年 3 月总合同销售额约人民币 261.0 亿元，总合同销售建筑面积约 90.6 万平方米，分别按年减少 13.3% 及 27.9%。2025 年前 3 月累计合同销售额约人民币 512.0 亿元，总合同销售建筑面积约 197.9 万平方米，分别按年增长 0.9% 及减少 11.8%。

其他重要公告：**融创中国：**于 2025 年 4 月 17 日，本公司已与债权人就境外债务重组方案达成一致。持有债务本金额合计约 13 亿美元的债权人已签署重组支持协议，另外本公司知悉持有债务本金额超过 10 亿美元的债权人已原则性支持重组方案并正在履行必要程序以加入重组支持协议，前述债权人合计持有的债务本金总额占现有债务本金总额的约 26%。**华夏幸福：**廊坊京御与合作方拟就项目公司经营管理事项签署补充协议，约定廊坊京御在股东会的 51% 表决权调整为以其持有大厂裕坤 40% 的股份行使表决权，董事会席位调整为 2 名。因上述调整，公司不再拥有对大厂裕坤的控制权，故其不再纳入公司合并报表。**新城控股：**公司拟发行 2025 年度第一期中期票据，本期发行金额上限 20 亿元，票面利率通过集中簿记建档确定，期限 5 年。**中国海外发展：**2024 年 4 月 11 日发行 2025 年第一期中期票据，25 中海企业 MTN001A，实际发行规模 5 亿元，票面利率 1.9%，期限 5 年；25 中海企业 MTN001B，实际发行规模 15 亿元，票面利率 2.38%，期限 10 年。**雅生活服务：**雅居乐控股与本公司订立框架协议，雅居乐控股将出售及本公司将收购(i)目标 A 的 70% 股权；及(ii)目标 B 的 100% 股权，总对价为人民币 60.60 百万元。自 2025 年财政年度起生效。

图表 53. 2025 年第 16 周（4 月 12 日-4 月 18 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	公司控股股东大横琴集团将由珠海市国资委无偿划转至珠光集团，划转完成后，大横琴集团控股股东将由珠海市国资委变更为珠光集团。此次变动不会导致公司控股股东和实际控制人发生变化
	格力地产	珠海市人民政府国有资产监督管理委员会将持有的珠海投资控股有限公司 100% 股权无偿划转至华发集团，本次权益变动将导致华发集团间接控制海投公司持有的公司 44.95% 股份
	招商蛇口	2024 年 4 月 21 日解除限售上市流通的股份数量为 1.4 亿股，占公司总股本 1.49%
	世荣兆业	公司收到控股股东安居公司的控股股东大横琴集团的通知，珠海市国资委将大横琴集团无偿划转至珠光集团。划转完成后，大横琴集团的控股股东将由珠海市国资委变更为珠光集团，但公司控股股东和实际控制人未发生变动
高管变动公告	大悦城	总经理助理、董事会秘书郭锋锐辞职，由邓晓天担任公司董事会秘书，任期至第十一届董事会届满之日止
	金融街物业	公司不设监事会/监事，第二届监事会届满后将不再进行换届选举。监事会主席安鹏、监事高明慧、职工代表监事吕敏不再担任相关职务。其余成员执行董事薛蕊、非执行董事胡玉霞、非执行董事李亮不再担任相关职务
	*ST 中地	选举郭主龙、薛四敏、徐爱国、王尧、杨光泽、陈玲为第十届董事会非独立董事；刘洪跃、唐国平、谭敬慧为第十届董事会独立董事；选举叶朝锋、王戈为第十届监事会股东代表监事；选举叶瑞佳担任公司第十届监事会职工代表监事
	领悦服务集团	张倩女士辞任本公司独立非执行董事、审核委员会成员、薪酬委员会主席及提名委员会成员。胡宁已任为独立非执行董事、审核委员会成员、薪酬委员会主席及提名委员会成员。
	彩生活	沙锋已委任为非执行董事，自 2025 年 4 月 17 日起生效
	珠江股份	董事长卢忠瑜辞去公司董事长职务。监事会主席钟小萍法定退休辞去公司监事会主席职务。
	兴业物联	张惠琪、冯志东及周胜将于股东周年大会上退任，重新任命张惠琪为非执行董事；冯志东、周胜为独立非执行董事
	信达地产	穆红波申请辞去公司董事、副总经理职务，同时一并辞去公司战略委员会委员职务
	渝开发	向双林补选为公司第十届董事会战略委员会委员，任期自本次会议决议作出之日起至公司第十届董事会届满之日止
	雅生活服务	黄奉潮先生已提请辞职执行董事职务，自 2025 年 5 月 28 日起生效
	苏宁环球	程德俊先生辞去公司第十一届董事会独立董事、董事会薪酬与考核委员会主任委员及提名委员会委员职务

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 53. 2025 年第 16 周 (4 月 12 日-4 月 18 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	上海临港	2024 年公司实现营业收入 111.03 亿元，同比增长 57.17%；归母净利润 10.97 亿元，同比增长 3.07%
	中华企业	2024 年营业收入 69.6 亿元，同比下降 47.23%；归母净利润-3.2 亿元，同比下降 157.06%。公司 2024 年度拟不进行现金分红，不送红股，也不进行以资本公积金转增股本和其他形式的利润分配
	世茂集团	截至 2025 年 3 月 31 日三个月内合同销售金额约 70.7 亿元，累计合同销售面积为 58.0 万平方米，平均销售价格为 1.2 万元/平方米。2025 年 3 月合同销售金额约 30.0 亿元，合同销售面积为 24.9 万平方米，平均销售价格为 1.2 万元/平方米
	信达地产	2024 年公司实现营业收入 80.28 亿元，同比下降 29.70%；净利润-8.09 亿元，同比下降 234.41%；归母净利润-7.84 亿元，同比下降 255.12%
	华侨城 A	2025 年 3 月实现合同销售面积 11.7 万平方米，同比增加 17%，环比 2 月增加 47%；合同销售金额 19.2 亿元，同比增加 17%，环比 2 月增加 61%。2025 年 1-3 月累计实现合同销售面积 27.9 万平方米，同比增加 9%；合同销售金额 43.6 亿元，同比减少 1%
	市北高新	2024 年公司实现营业收入 25.8 亿元，同比增长 152.66%；归母净利润 3053.1 万元，扭亏为盈。营业收入增长主要由于云置禾开发建设的市北华庭项目部分实现销售
	富力地产	2025 年 3 月总销售收入约 11.9 亿元，销售面积约 11.8 万平方米。截至 2025 年 3 月底，累计总销售收入约 27.7 亿元，销售面积约 25.5 万平方米。
	东百集团	2024 年公司实现营业收入 18.16 亿元，同比下降 3.73%；归母净利润 0.43 亿元，同比增长 24.09%
	华润置地	2025 年 3 月总合同销售额约人民币 261.0 亿元，总合同销售建筑面积约 90.6 万平方米，分别按年减少 13.3% 及 27.9%。2025 年前 3 月累计合同销售额约人民币 512.0 亿元，总合同销售建筑面积约 197.9 万平方米，分别按年增长 0.9% 及减少 11.8%
	浦东金桥	2024 年营业收入 27.2 亿元，同比减少 58.62%；归母净利润 10.0 亿元，同比下降 44.91%
	中交地产	2024 年营业收入 183.02 亿元，同比降低 44.59%；归母净利润-51.79 亿元
	京投发展	2024 年营业收入 14.2 亿元，同比下降 86.69%。归母净利润-10.5 亿元，同比减少 3.9 亿元，减幅 59.98%
	华发股份	2024 年营业收入 600.0 亿元，同比下降 16.8%，归母净利润占营业收入的比例为 1.59%。
	实达集团	1) 2024 年营业收入 3.09 亿元，同比减少 7.99%；实现净利润 589.29 万元，同比减少 84.16%；归母公司净利润 565.37 万元。2024 年可供股东分配的利润为-31.0 亿元人民币，故不进行 2024 年度的利润分配和资本公积金转增股本。2) 2025 年第一季度营业收入 0.4 亿元，同比增长 871.42%
	珠江股份	2024 年营业收入 15.6 亿元，同比减少 52.38%；归母净利润 0.2 亿元，较去年同期扭亏为盈。
	领悦服务集团	2024 年营业收入人民币 652.9 百万元，同比增加 7.2%，净利润约为人民币 86.2 百万元，同比下降 17.6%。截止 2024 年集团管理 272 个物业，在管总建筑面积约 31.6 百万平方米，较去年同期增长 4.8%。
	中关村	2024 年营业收入 25.32 亿元，较上年同期增长 11.22%；归母净利润 0.5 亿元，较上年同期增长 10.33%。截至 2024 年年末，公司合并报表未分配利润-8.0 亿元，母公司报表未分配利润-12.5 亿元。公司 2024 年度拟不进行利润分配，亦不实施资本公积金转增股本和其他形式的分配
	建业新生活	2024 年营业收入为人民币 2,952.2 百万元，较于 2023 年度人民币 2,844.7 百万元上升 3.8%。净利润为人民币 238.2 百万元，而于截至 2023 年度净亏损人民币 577.9 百万元。毛利为人民币 640.7 百万元（2023 年：人民币 757.1 百万元），较去年下降 15.4%。截止 2024 年度，在管面积与合约面积分别较于 2023 年度增长 8.3% 及 0.7%，达到 196.9 百万平方米及 290.1 百万平方米
	兴业物联	2024 年度收益总额约为人民币 359.1 百万元，同比 2023 年度约人民币 358.9 百万元大致持平。
其他重要公告	融创中国	于 2025 年 4 月 17 日，本公司已与债权人就境外债务重组方案达成一致。持有债务本金额合计约 13 亿美元的债权人已签署重组支持协议，另外本公司知悉持有债务本金额超过 10 亿美元的债权人已原则性支持重组方案并正在履行必要程序以加入重组支持协议，前述债权人合计持有的债务本金总额占现有债务本金总额的约 26%
	珠江股份	目前珠江股份与珠江实业集团、珠江健康已签署《交割协议》，已持有珠江城服 100% 的股份，珠江城服已成为上市公司的全资子公司
	广宇集团	公司股票在 2025 年 4 月 9 日、10 日、11 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%，构成股票交易异常波动。公司确认不存在其他应披露而未披露的重大信息，提醒投资者注意风险
	大港股份	拟收港诚国贸 0.6 亿元债权对其进行债转股增资，并将公司所持港诚国贸 100% 股权转让给镇江出口加工区域投资开发有限公司
	华夏幸福	廊坊京御与合作方拟就项目公司经营管理事项签署补充协议，约定廊坊京御在股东会的 51% 表决权调整为以其持有大厂裕坤 40% 的股份行使表决权，董事会席位调整为 2 名。因上述调整，公司不再拥有对大厂裕坤的控制权，故其不再纳入公司合并报表
	康星股份	公司股票在 2025 年 4 月 9 日、10 日、11 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，构成股票交易异常波动。公司未发现应披露而未披露的重大事项，提醒投资者注意风险
	新城控股	公司拟发行 2025 年度第一期中期票据，本期发行金额上限 20 亿元，票面利率通过集中簿记建档确定，期限 5 年
	云南城投	2025 年重大资产出售标的公司已全部完成股权转让工作。剩余宁波银泰、北京房开 2 家公司暂未完成工商变更登记手续
	张江高科	公司成功发行 2025 年第一期超短期融资券，实际发行规模 6 亿元，票面利率 1.90%，期限 232 日
	天健集团	交易商协会接受公司超短期融资券注册（中市协注〔2025〕SCP90 号）。超短期融资券注册金额为 80 亿元，注册额度自本 2025 年 4 月 17 日起 2 年内有效

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 53. 2025 年第 16 周 (4 月 12 日-4 月 18 日) 重点公司公告汇总

公告类型	公司名称	公告内容
其他重要公告	中国海外发展	2024 年 4 月 11 日发行 2025 年第一期中期票据，25 中海企业 MTN001A，实际发行规模 5 亿元，票面利率 1.9%，期限 5 年；25 中海企业 MTN001B，实际发行规模 15 亿元，票面利率 2.38%，期限 10 年
	华发股份	2025 年面向专业投资者公开发行公司债券，发行规模不超过 78.20 亿元（含 78.20 亿元），拟分期发行
	雅生活服务	雅居乐控股与本公司订立框架协议，雅居乐控股将出售及本公司将收购(i)目标 A 的 70% 股权；及(ii)目标 B 的 100% 股权，总对价为人民币 60.60 百万元。自 2025 年财政年度起生效。

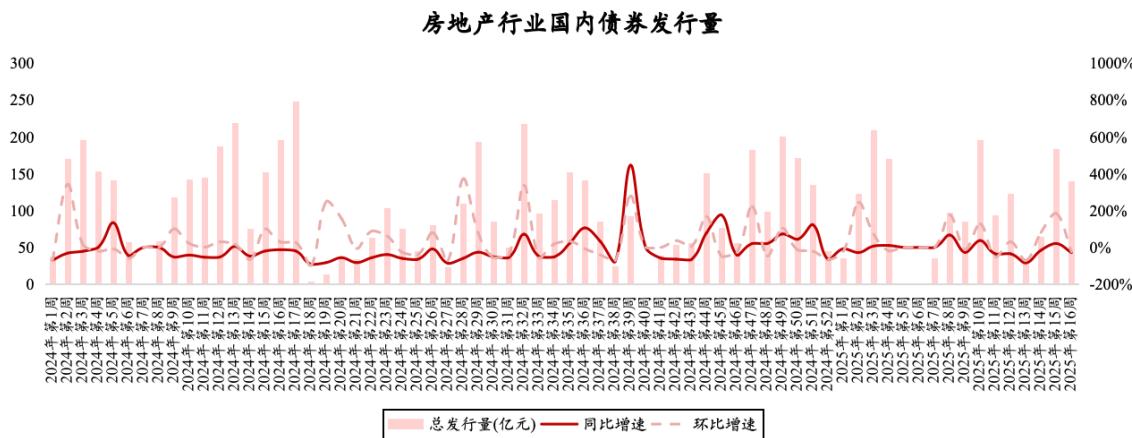
资料来源：公司公告，中银证券

6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券发行规模总发行量同环比均下降，总偿还量同环比均下降。2025年第16周（4月12日-4月18日）房地产行业国内债券总发行量为140.7亿元，环比下降23.7%，同比下降28.3%（前值：-21.1%）。总偿还量为87.6亿元，环比下降33.9%，同比下降28.9%（前值：-34.4%）；净融资额为53.1亿元。

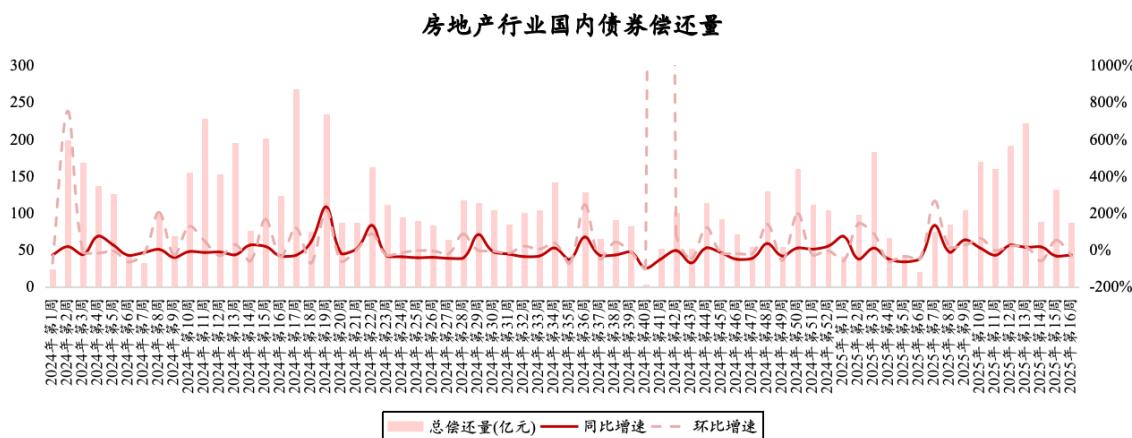
具体来看，本周债券发行量最大的房企为深圳资本、高淳国资、信达地产，发行量分别为20.0、16.9、16.0亿元。本周债券偿还量最大的房企为轨道城市集团、中交地产、邯郸城发、大晟资产经营、上海金桥，偿还量分别为20.0、10.0、10.0、10.0、7.6亿元。

图表 54. 2025年第16周房地产行业国内债券总发行量为140.7亿元，环比下降23.7%，同比下降28.3%



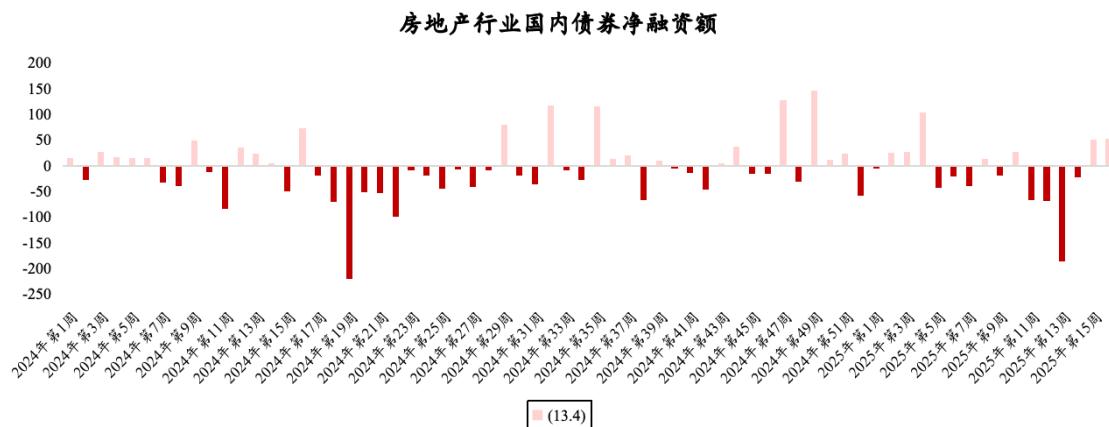
资料来源：同花顺，中银证券

图表 55. 2025年第16周国内债券总偿还量为87.6亿元，环比下降33.9%，同比下降28.9%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2025 年第 16 周房地产行业国内债券净融资额为 53.1 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深圳资本、高淳国资、信达地产，发行量分别为 20.0、16.9、16.0 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
2025-04-16	25 深圳资本 MTN002	深圳资本	地方国有企业	20.0	2028-04-18	中期票据
2025-04-16	25 高淳国资 CP001	高淳国资	地方国有企业	5.0	2026-04-17	短期融资券
2025-04-15	25 高淳国资 MTN001	高淳国资	地方国有企业	5.9	2028-04-16	中期票据
2025-04-16	25 高淳国资 MTN002	高淳国资	地方国有企业	6.0	2030-04-18	中期票据
2025-04-18	25 信达地产 MTN002	信达地产	中央企业	16.0	2030-04-21	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轨道城市集团、中交地产、邯郸城发、大晟资产经营、上海金桥，偿还量分别为 20.0、10.0、10.0、10.0、7.6 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
2025-04-19	23 蓉城 03	轨道城市集团	地方国有企业	到期	20.0	4.09	中期票据
2025-04-18	23 中交地产 MTN002	中交地产	中央企业	到期	10.0	3.40	公司债
2025-04-14	24 邯郸城投 SCP002	邯郸城发	地方国有企业	到期	10.0	2.06	短期融资券
2025-04-15	20 大晟 01	大晟资产经营	地方国有企业	到期	10.0	7.20	公司债
2025-04-19	22 金桥 04	上海金桥	地方国有企业	到期	7.6	3.29	公司债

资料来源：同花顺，中银证券

7 投资建议

我们建议从4月中旬开始重点关注地产板块行情。在中美关税摩擦导致出口承压的背景下，扩内需成为提振经济的关键，二季度货币政策有望进一步宽松，以应对外部的不确定性，而房地产作为内需的重要一环，“止跌回稳”的相关措施将进一步加速推进。若二季度相关政策落地，我们预计核心城市市场将继续修复。此外，近期部分城市土地市场回暖也将对投资开工修复形成一定支撑。在出口受影响的情况下，稳住国内消费和投资，而房地产投资在连续几年对经济形成拖累后亟需真正维稳。另外，本月底将召开政治局会议，前期也会有政策博弈带来的板块行情。我们认为，地产从标的来看，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：滨江集团、绿城中国、华润置地、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、新城控股、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	9.98	269.71	0.63	1.05	15.88	9.51	14.30
002244.SZ	滨江集团	买入	10.47	325.77	-	0.79	-	13.25	-
1109.HK	华润置地	未有评级	25.71	1,950.31	3.59	3.65	7.17	7.04	38.21
0123.HK	越秀地产	买入	4.77	204.09	0.26	0.24	18.45	19.86	13.73
0119.HK	保利置业集团	未有评级	1.35	55.03	0.05	0.07	28.28	18.95	8.95
600649.SH	城投控股	未有评级	4.86	122.94	0.10	0.23	50.65	20.91	8.26
600383.SH	金地集团	买入	5.01	226.18	-1.35	-0.63	-3.70	-7.95	13.08
600657.SH	信达地产	未有评级	4.54	129.48	-0.27	-0.23	-16.52	-19.74	8.36
0960.HK	龙湖集团	未有评级	10.00	743.44	1.49	1.32	6.72	7.55	23.10
601155.SH	新城控股	未有评级	13.74	309.92	0.33	0.38	41.19	35.74	26.99
2423.HK	贝壳-W	未有评级	48.83	1,881.50	1.12	1.63	43.51	29.89	19.69
000560.SZ	我爱我家	未有评级	3.58	84.33	0.03	0.10	114.87	34.93	3.98

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日4月18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。滨江集团暂未披露2024年财报。

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
【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
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
【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
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
【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
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
【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。

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