

头部开发商拓展力度加大，重点城市溢价率提升

2025 年 04 月 21 日

► **土地出让政策逐渐宽松，因城施策力度显现。**我国土地出让政策渐趋宽松，中央与地方协同发力，通过“因城施策”优化土地资源分配，推动房地产市场平稳健康发展。中央政策层面，2023 年 11 月发布的《支持城市更新的规划与土地政策指引》明确提出优化容积率核定、鼓励土地复合利用、细化税费规则等举措，尤其支持超大特大城市城中村改造项目合法化用地手续。2024 年 11 月，《自然资源部关于运用地方政府专项债券资金回收收购存量闲置土地的通知》则强调以专项债资金盘活存量土地，旨在缓解市场供需矛盾，增强地方与企业资金流动性，为市场注入信心。地方政策进一步细化中央方针，结合区域特点推出差异化措施。一线城市中，北京允许国有建设用地作价出资，降低企业参与城市更新的门槛；上海取消商品住房用地溢价率 10% 的上限，全面推行市场化竞价，提升资源配置效率。新一线及二线城市政策更注重灵活性与企业纾困，例如天津支持具备分期独立开发建设条件的土地出让价款分期缴纳，成都、武汉分别通过容积率转移平衡和“商改住”政策盘活低效用地。杭州、东莞等地则直接取消限价或减少配建要求，进一步释放市场活力。三四线城市侧重供需适配与品质提升。温州放宽容积率限制并引入银行保函替代保证金，厦门、南昌等城市创新出让模式，通过“预告”机制吸收市场主体建议，推动土地规划与市场需求精准对接。

► **住宅用地成交逐渐修复，2025 有望同比归正。**从土地供应端看，2021 年至 2024 年，住宅用地推出建筑面积呈现波动下行趋势，2024 年末至 2025 年初，随着政策优化与房企资金压力缓解，土地推出面积边际改善，为市场修复奠定基础；从成交端看，自 2024 年 5 月以来，住宅土地成交建筑面积已从 54.10% 的同比降幅，波动恢复至 9.49% 的同比正增长，土地出让修复显著；2025 年来 300 城住宅用地成交均价抬升，或系核心地块出让所致，未来若政策端保持精准支持，供需两端协同发力，土地市场或进入温和复苏周期，为房地产行业长期稳定发展提供支撑。2025 年 1-3 月，TOP20 开发商合计权益拿地金额为 1971 亿元，比 2024 年 1-3 月 TOP20 开发商的 1292 亿元提升 52%。中海地产、华润置地和绿城中国分别以 273 亿元、244 亿元和 241 亿元分列权益拿地金额前三，同比增幅分别为 1608.89%、79.27% 和 99.17%，此外招商蛇口、保利发展和象屿地产等国央企也集中发力，权益拿地金额同比增幅均超过 100%。北京、上海、杭州等核心城市住宅用地市场延续修复势头，房企拿地积极性分化显著。北京多宗优质地块竞拍活跃，如海淀区朱房四街棚改地块溢价率超 25%，中海、华润等头部房企持续加仓；上海虽成交地块数量不多，但虹口区瑞虹地块溢价率达 38.2%，引发业内广泛关注。

► **收储规模扩大，2025 年各城市陆续落地。**国家自 2024 年起推出“收储”政策，通过专项债资金或地方国企收购开发商存量商品房及闲置土地，转化为保障性住房或重新规划用途，旨在“缓解开发商资金压力、降低库存周期、增加保障房供给”。截至 2025 年 3 月，广东、湖南、河南、浙江等十余省份启动收储计划，累计收储地块超 300 宗，总金额超 500 亿元。

► **风险提示：**土地拍卖热度降低，新房销售不及预期，折价收储开发商项目致其亏损，民营开发商地块无法解押，地方债务压力加剧。

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 陈立

执业证书：S0100524080001

邮箱：chenli_yj@mszq.com

相关研究

1. REITs 专题研究报告（五）：政策支持范围扩大，REITs 市场四季度整体修复-2025/02/26
2. 2024 年 11 月中国房地产销售数据点评：累计业绩降幅略有收窄，12 月或将环比提升-2024/12/03
3. 2024 年 11 月中国房地产土地市场数据点评：重点 23 城土地出让金环比上升，溢价率水平提高-2024/12/02
4. REITs 专题研究报告（四）：REITs 政策利好加速释放，三季度整体出现回调-2024/11/28
5. 房地产开发行业 2024 年三季报业绩综述：营收归母净利润仍在调整，市值修复已然进行-2024/11/15

目录

| | |
|---------------------------------|-----------|
| 1 土地出让政策逐渐宽松，因城施策力度显现 | 3 |
| 2 住宅用地成交逐渐修复，2025 有望同比归正 | 5 |
| 2.1 住宅用地推出克制，成交近半年修复明显 | 5 |
| 2.2 热点城市快速回暖，核心地块溢价率提升 | 7 |
| 2.3 房企拓补货意愿提升，全年拓展有望提速 | 9 |
| 3 收储规模扩大，2025 年各城市陆续落地 | 12 |
| 3.1 收储政策背景及进展 | 12 |
| 3.2 各城市土地收储政策落地力度加大 | 14 |
| 3.3 土地收储实施特点 | 15 |
| 4 风险提示 | 16 |
| 插图目录 | 17 |
| 表格目录 | 17 |

1 土地出让政策逐渐宽松，因城施策力度显现

我国土地出让政策渐趋宽松，中央与地方协同发力，通过“因城施策”优化土地资源分配，推动房地产市场平稳健康发展。中央政策层面，2023年11月发布的《支持城市更新的规划与土地政策指引》明确提出优化容积率核定、鼓励土地复合利用、细化税费规则等举措，尤其支持超大特大城市城中村改造项目合法化用地手续。2024年11月，《自然资源部关于运用地方政府专项债券资金收回收购存量闲置土地的通知》则强调以专项债资金盘活存量土地，旨在缓解市场供需矛盾，增强地方与企业资金流动性，为市场注入信心。

表1：近年来中央土地政策文件

| 时间 | 文件 | 具体内容 |
|------------|------------------------------------|--|
| 2023/11/10 | 《支持城市更新的规划与土地政策指引》 | 优化核定容积率，鼓励用地功能转换兼容，推动复合利用土地，细化年限税费地价计收规则，并明确超大特大城市城中村改造项目，在符合相关条件及规划用途前提下，允许按建设用地办理土地征收等手续 |
| 2024/11/07 | 《自然资源部关于运用地方政府专项债券资金收回收购存量闲置土地的通知》 | 运用专项债券资金收回收购存量闲置土地，是减少市场存量土地规模、改善土地供求关系、增强地方政府和企业资金流动性、促进房地产市场止跌回稳的关键举措 |

资料来源：自然资源部官网，民生证券研究院

地方政策进一步细化中央方针，结合区域特点推出差异化措施。一线城市中，北京允许国有建设用地作价出资，降低企业参与城市更新的门槛；上海取消商品住房用地溢价率10%的上限，全面推行市场化竞价，提升资源配置效率。新一线及二线城市政策更注重灵活性与企业纾困，例如天津支持具备分期独立开发建设条件的土地出让价款分期缴纳，成都、武汉分别通过容积率转移平衡和“商改住”政策盘活低效用地。杭州、东莞等地则直接取消限价或减少配建要求，进一步释放市场活力。三四线城市侧重供需适配与品质提升。温州放宽容积率限制并引入银行保函替代保证金，厦门、南昌等城市创新出让模式，通过“预公告”机制吸收市场主体建议，推动土地规划与市场需求精准对接。

表2：各城市土地政策汇总

| 省市 | 土地出让相关政策 |
|----|--|
| 北京 | 允许国有建设用地作价出资，降低企业参与城市更新的“门槛”，支持企业“腾笼换鸟”盘活存量土地资源 |
| 上海 | 优化土地供应，完善房地联动机制，差异化调整优化中小套型住房面积标准和比例要求。自2024年第三批次的土地出让开始，取消商品住房用地溢价率10%的上限要求，成交地价由市场化竞价确定，进一步提升土地资源市场化配置效率 |
| 天津 | 对具备分期独立开发建设条件的地块实施阶段性土地出让支持政策，土地受让人可以分期缴纳土地出让价款，同时，分期开发的土地在缴齐全部土地出让价款后，可以合并为一个整体地块，简化了土地管理和后续开发流程 |
| 杭州 | 取消新出让用地限价措施。自2024年10月起，新出让住宅用地不再设置新建商品房限价要求 |
| 南京 | 出台九条优化土地出让政策，着力降低房地产企业资金压力，加快退还保证金节奏，合理确定土地出让金缴纳时间。切实加快土地开发进度，进一步缩短项目开工时间 |
| 成都 | 有序推进低效用地再开发，加强土地资源节约集约利用，支持容积率转移平衡，优化土地供应方式，招拍挂出让土地的土地出让价款按规定可分期缴付 |
| 武汉 | 盘活商办类用地和项目。对存量商办类开发用地和在建项目，按照规定程序推进“商改租”“商改住” |
| 佛山 | 优化供地管理，合理确定单宗出让地块面积，优先安排优质地块供应，实施土地出让价款分期支付，同时优化容积率计算规则，鼓励支持企业开发多样化、高品质住宅产品 |
| 东莞 | 优化土地供应管理。除法律法规、技术规范和控制性详细规划明确需建设的公服配套设施外，减少通过招拍挂方式新出让住宅用地的其他配建要求。对兼容城镇住宅、商服等多用途的新出让住宅用地，可在土地出让公告和合同中分别明确各用途的土地价款 |
| 温州 | 优化土地规划条件，适当放宽高低配、容积率等限制，引导企业开发差异化住宅产品，满足市场刚性和改善型住房需求。在原有以土地竞买保证金缴纳作为参加土地竞买履约保证的基础上，增加“见索即付”的银行保函作为参加土地竞买的履约保证方式 |
| 济南 | 优化土地出让管理。根据商品住房库存去化周期，合理控制供应增量，科学安排供地时序。加强市场分析，主动适应供求关系变化，适当减小单宗住宅用地出让面积、降低容积率指标，促进高品质住宅用地供应，满足改善型住房需求 |
| 福州 | 优化容积率计算规则，住宅区内独立设置的公用配电房、地面风雨连廊等不计入容积率建筑面积。简化土地验收流程，装配式建筑、海绵城市、绿色建筑不纳入土地核验审查范围 |
| 厦门 | 创新城市更新项目土地出让模式，探索综合评价出让、带设计方案出让、混合产业用地出让等土地使用权出让模式，通过公开招标、拍卖、挂牌方式确定土地使用权人 |
| 南昌 | 发布土地出让“预告公告”，接受企业对地块产品定位、规划指标等合理化建议，进一步优化出让方案，有效促进了土地资源的合理配置和高效利用，并增强经营主体的信心 |
| 江门 | 优化供地管理，坚持净地出让，完善出让地块周边基础设施建设和景观环境。加大立体生态住宅、低密度住宅用地供给，支持因地制宜开发多样化、高品质住宅产品，同时灵活确定土地出让规则 |

资料来源：各地规划资源局、住房及城市更新局等官网，民生证券研究院

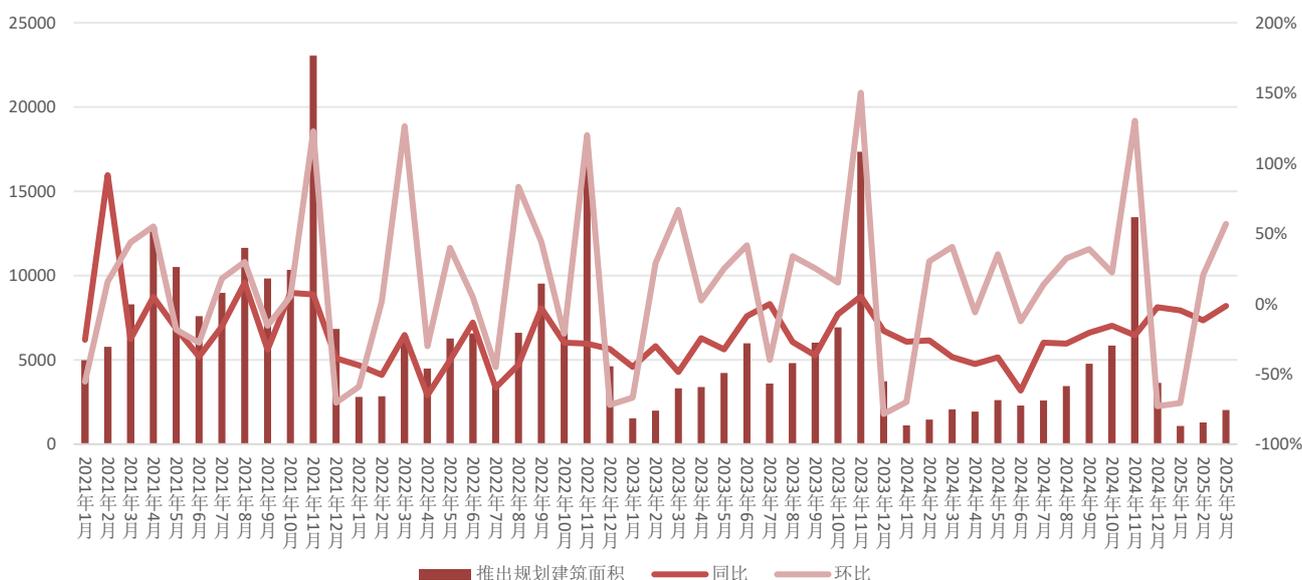
2 住宅用地成交逐渐修复，2025 有望同比归正

2.1 住宅用地推出克制，成交近半年修复明显

2.1.1 供应端：缩量

从土地供应端看，2021 年至 2024 年，住宅用地推出建筑面积呈现波动下行趋势。然而，2024 年末至 2025 年初，随着政策优化与房企资金压力缓解，土地推出面积边际改善，为市场修复奠定基础。根据中指数据库，2021 年 300 城住宅土地出让建筑面积为 12.08 亿平，2022 年为 7.78 亿平，2023 年为 6.29 亿平米，2024 年为 4.52 亿平，年复合增长率为-20.86%，土地出让明显减速；2025 年 1-3 月合计住宅土地出让建筑面积 0.44 亿平，同比降幅收缩至-5.61%。

图1：2021 年以来 300 城住宅用地推出建筑面积（万方，左轴）及同环比（右轴）



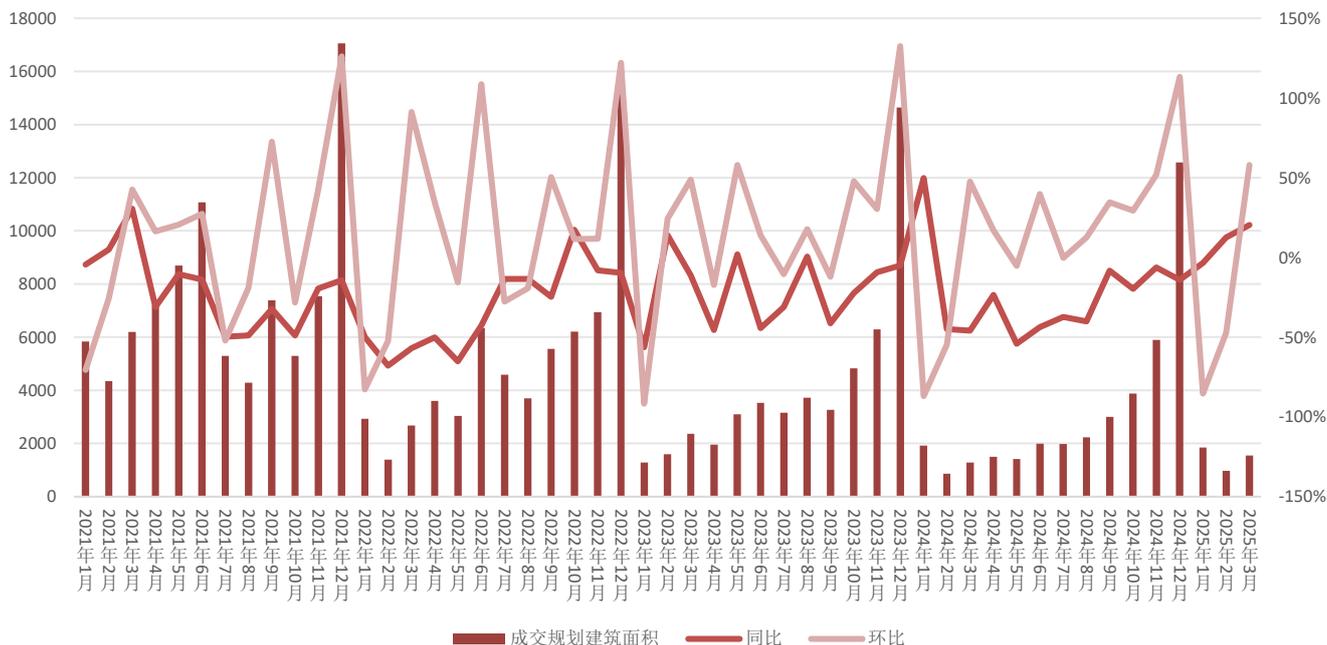
资料来源：中指数据库，民生证券研究院

注：数据截至 2025 年 3 月 31 日

2.1.2 成交端：转正

从成交端看，自 2024 年 5 月以来，住宅土地成交建筑面积已从 54.10% 的同比降幅，波动恢复至 9.49% 的同比正增长，土地出让修复显著。根据中指数据库，2021 年 300 城住宅土地成交建筑面积为 9.02 亿平，2022 年为 6.24 亿平，2023 年为 4.98 亿平米，2024 年为 3.85 亿平，年复合增长率为-28.66%，土地成交建筑面积降幅较土地出让建筑面积降幅更大；2025 年 1-3 月住宅土地成交建筑面积 0.43 亿平，得益于 2025 年 3 月达到 20.40% 的同比增幅，2025 年一季度同比实现转正。

图2：2021年以来300城住宅用地成交建筑面积（万方，左轴）及同环比（右轴）

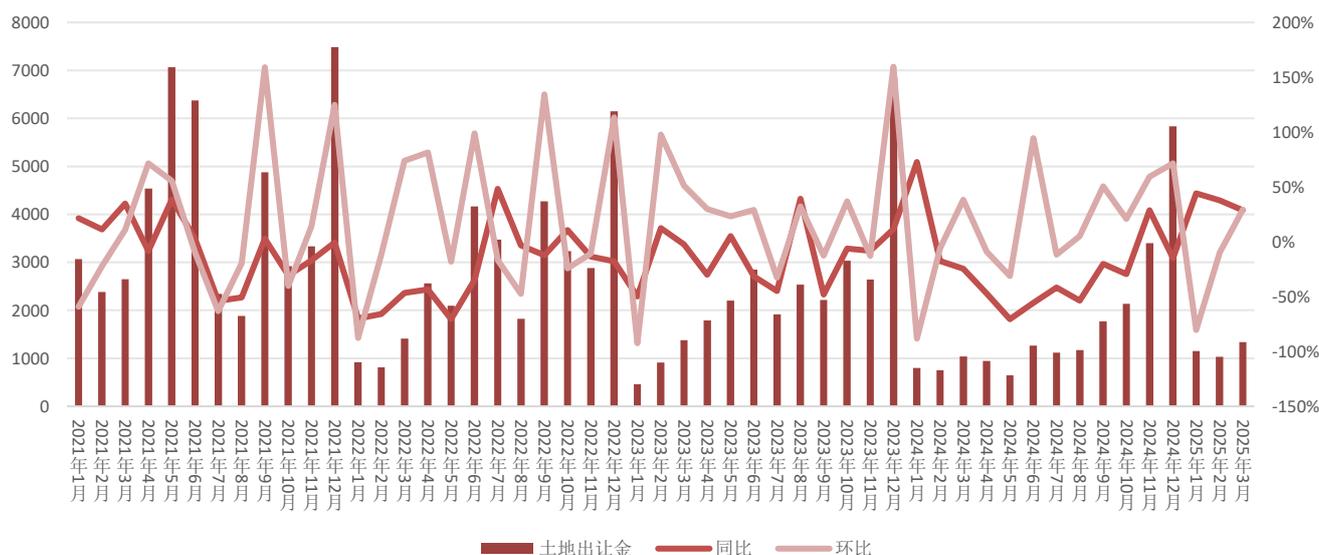


资料来源：中指数据库，民生证券研究院

注：数据截至2025年2月底

2021年-2024年300城住宅用地出让金分别为4.89亿元、3.38亿元、2.88亿元和2.09亿元，年复合增长率为-19.09%。2025年1-3月份300城住宅用地出让金合计0.22亿元，同比增长36.15%，反映出开发商对后市信心增强，加速补仓优质地块。

图3：2021年以来300城住宅用地出让金（万元，左轴）及同环比（右轴）



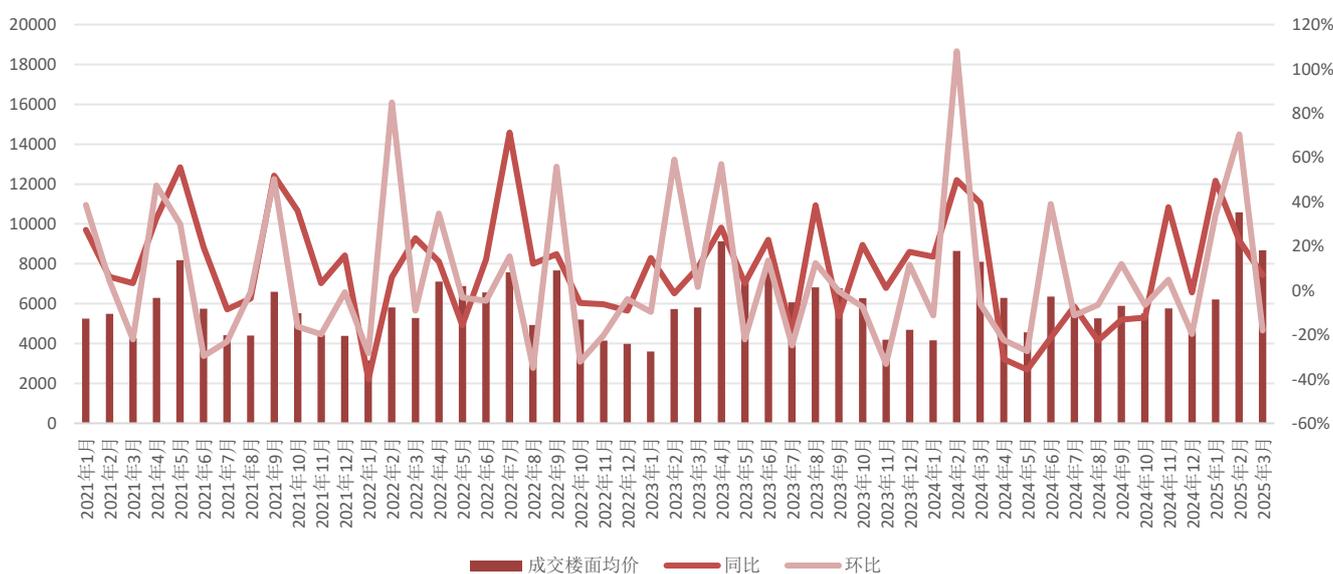
资料来源：中指数据库，民生证券研究院

注：数据截至2025年2月底

2.1.3 价格端：提升

进入 2025 年，300 城住宅用地成交均价抬升，或系核心地块出让所致。2025 年 1 月住宅用地成交均价 6211 元/平米，同环比分别为 49.48%和 33.92%的正增；2025 年 2 月住宅用地成交均价为 10589 元/平，同环比分别为 22.53%和 70.49%的增幅；2025 年 3 月住宅用地成交均价为 8672 元/平，环比虽有-18.10%的下降，同比仍保持 6.94%的正增长。成交均价的总体提升，进一步支撑土地市场回暖。未来，若政策端保持精准支持，供需两端协同发力，土地市场或进入温和复苏周期，为房地产行业长期稳定发展提供支撑。

图4：2021 年以来 300 城住宅用地成交均价（元/平米，左轴）及同环比（右轴）



资料来源：中指数据库，民生证券研究院

注：数据截至 2025 年 3 月 31 日

2.2 热点城市快速回暖，核心地块溢价率提升

2025 年 1-3 月，北京、上海、杭州等核心城市住宅用地市场延续修复势头，房企拿地积极性分化显著。北京多宗优质地块竞拍活跃，如海淀区朱房四街棚改地块溢价率超 25%，中海、华润等头部房企持续加仓；上海虽成交地块数量不多，但核心地块将溢价率拍到了 30%以上，如虹口区瑞虹地块溢价率达 38.2%，引发广泛关注。

图5：2025年1-3月北京土地出让情况



资料来源：中指数据库，民生证券研究院

图6：2025年1-3月上海土地出让情况



资料来源：中指数据库，民生证券研究院

注：远郊嘉定区嘉定新城 F03A-4 地块、闵行区 MHP0-1005 单元 03-04 地块、闵行区 MHP0-1005 单元 02-09 地块、松江区 SJC10008 单元 05a-24 号地块、松江区 SJS30003 单元 01-18 号地块、奉贤区奉贤新城 10 单元 06-07 地块、青浦区西岑单元 (JZ03) 20-01、23-01、23-06、23-14 地块未列出

图7：2025年1-3月广州土地出让情况



资料来源：中指数据库，民生证券研究院

注：远郊番禺区亚运大道 BD0210116 地块二期未列出

图8：2025年1-3月深圳土地出让情况



资料来源：中指数据库，民生证券研究院

杭州滨江、绿城等本土房企竞得多宗高溢价地块（部分溢价率超 70%），显示核心区域竞争激烈。成都土地市场溢价率分化明显，部分地块竞争激烈（如成华区地块溢价率超 50%），区域热度差异显著。相比之下，广州、深圳、西安土地成交市场以底价为主，较为理性。整体来看，核心城市优质地块仍为房企争夺焦点，市场热度支撑土地出让金回升，但区域间、城市间的差异值得关注。

图9：2025年1-2月杭州土地出让情况



资料来源：中指数据库，民生证券研究院
注：远郊桐庐县城南街道JS2024-3号地块、富阳区鹿山20号地块、富阳区鹿山20-1号地块、临平区汀城单元LP010203-10、LP010203-22、LP010203-36（原汽车南站）地块、临平老城区单元LP060203-1地块、临平区荷禹路临平大道东北地块二未列出

图10：2025年3月杭州土地出让情况



资料来源：中指数据库，民生证券研究院
注：远郊桐庐县城南街道JS2024-3号地块、富阳区鹿山20号地块、富阳区鹿山20-1号地块、临平区汀城单元LP010203-10、LP010203-22、LP010203-36（原汽车南站）地块、临平老城区单元LP060203-1地块、临平区荷禹路临平大道东北地块二未列出

图11：2025年1-3月西安土地出让情况



资料来源：中指数据库，民生证券研究院
注：远郊蓝田县福银高速以西，北环路以南，滨河东路以东610122002007GB00095地块、阎良区凤凰北街以东，凤凰东路以南，延安街以西，规划路以北YL2-7-301地块、高新区国际社区大吉环道以东，灵韵二路以南GX3-44-23地块未列出

图12：2025年1-3月成都土地出让情况



资料来源：中指数据库，民生证券研究院
注：远郊简阳市东溪街道星光社区JYS2024-31地块、简阳市简城街道大井社区JYS2018-58-2地块、简阳市简城街道龙坝社区JYS2023-46地块、青白江区大弯街道QBJP2024-1(251)地块、青白江区大弯街道QBJP2024-2(251)地块、青白江区城厢镇QBJP2021-31地块、崇州市崇庆街道仁里社区CZ2024-13地块、崇州市崇庆街道南湖社区、大划街道德寿社区CZ2024-14地块、郫都区郫筒街道望丛社区PD2024-08地块、新都区斑竹园街道廖家湾社区XD2024-08地块、龙泉驿区东安街道聚和社区LQ17(252/211):2024-17地块、龙泉驿区龙泉街道界牌社区LQ12(252):2024-12地块、新津区花源街道XJ2022-35地块、东部新区三岔街道DB2024-22地块未列出

2.3 房企拓补货意愿提升，全年拓展有望提速

2025年1-3月，TOP20开发商合计权益拿地金额为1971亿元，比2024年

1-3月TOP20开发商的1292亿元提升52%。中海地产、华润置地和绿城中国分别以273亿元、244亿元和241亿元分列权益拿地金额前三，同比增幅分别为1608.89%、79.27%和99.17%，此外招商蛇口、保利发展和象屿地产等国央企也集中发力，权益拿地金额同比增幅均超过100%。

表3：2025年1-3月份开发商拿地情况

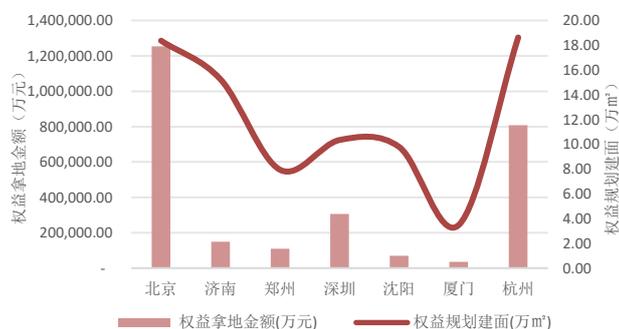
| 排名 | 企业名称 | 权益拿地金额 (亿元) | 同比 |
|----|----------|----------------|----------|
| 1 | 中海地产 | 273 | 1608.89% |
| 2 | 华润置地 | 244 | 79.27% |
| 3 | 绿城中国 | 241 | 99.17% |
| 4 | 建发房产 | 207 | 384.06% |
| 5 | 滨江集团 | 190 | 96.90% |
| 6 | 中国金茂 | 140 | / |
| 7 | 招商蛇口 | 138 | 110.98% |
| 8 | 保利发展 | 121 | 154.33% |
| 9 | 象屿地产 | 67 | 330.07% |
| 10 | 保利置业 | 57 | / |
| 11 | 中国地产 | 46 | 33.04% |
| 12 | 邦泰集团 | 33 | / |
| 13 | 越秀地产 | 33 | 53.27% |
| 14 | 首钢地产 | 28 | / |
| 15 | 国贸地产 | 27 | -54.49% |
| 16 | 苏州恒泰控股集团 | 27 | 156.70% |
| 17 | 龙城产投控股集团 | 26 | / |
| 18 | 大华集团 | 25 | 119.91% |
| 19 | 中海弘扬 | 25 | / |
| 20 | 浙江英冠控股集团 | 23 | / |

资料来源：中指数据库，民生证券研究院

注：2024年1-3月未拿地开发商，同比以“/”表示

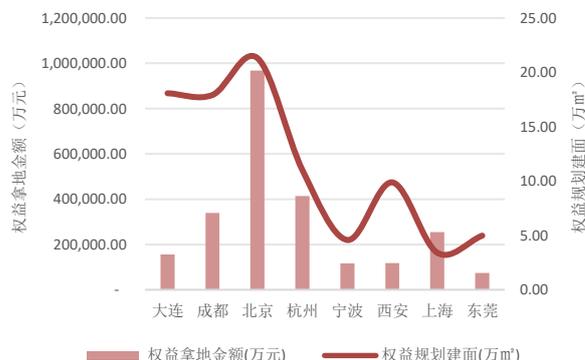
我们对2025年1-3月，权益拿地金额TOP10开发商的拿地城市进行拆分，发现绝大多数公司选择在北京、上海、杭州和成都等热点城市拿地，以提高项目去化的确定性。

图13: 2025年1-3月中海地产拿地城市分布



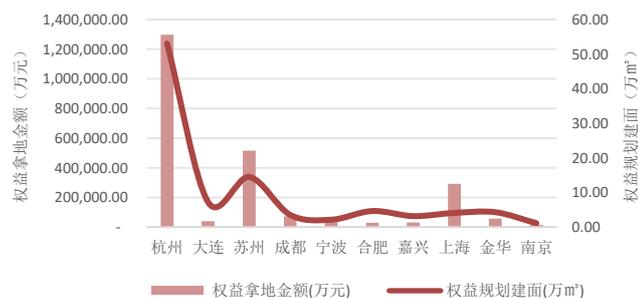
资料来源: 中指数据库, 民生证券研究院

图14: 2025年1-3月华润置地拿地城市分布



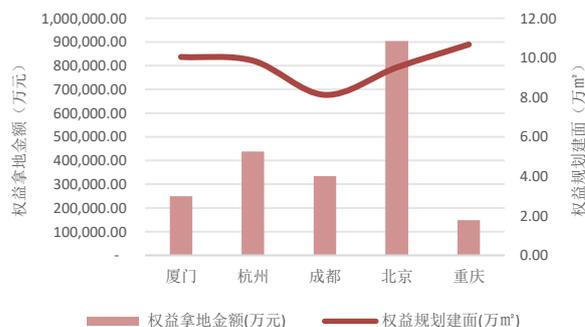
资料来源: 中指数据库, 民生证券研究院

图15: 2025年1-3月绿城中国拿地城市分布



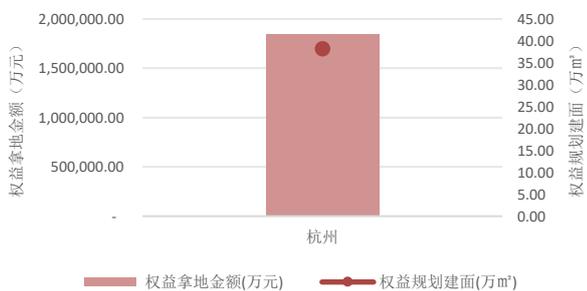
资料来源: 中指数据库, 民生证券研究院

图16: 2025年1-3月建发房产拿地城市分布



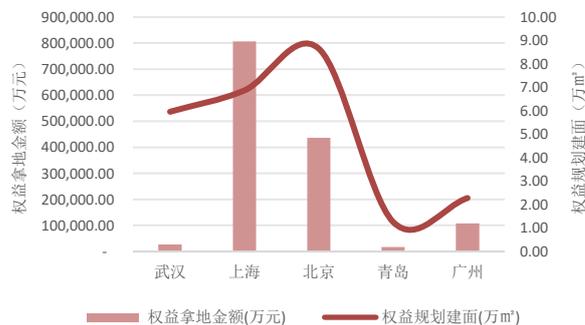
资料来源: 中指数据库, 民生证券研究院

图17: 2025年1-3月滨江集团拿地城市分布

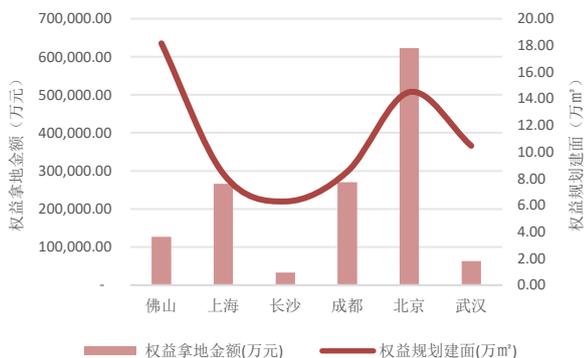


资料来源: 中指数据库, 民生证券研究院

图18: 2025年1-3月中国金茂拿地城市分布



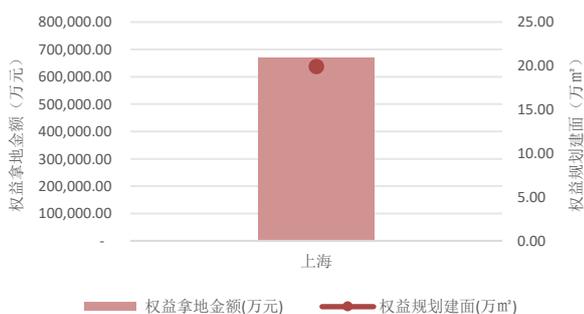
资料来源: 中指数据库, 民生证券研究院

图19：2025年1-3月招商蛇口拿地城市分布


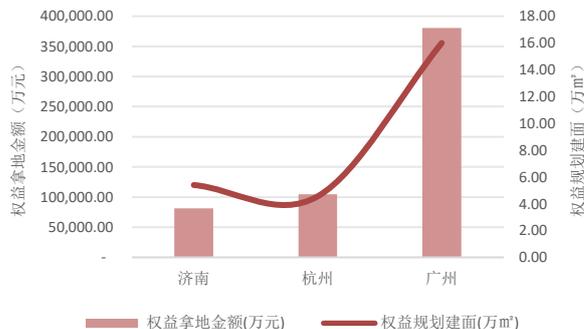
资料来源：中指数据库，民生证券研究院

图20：2025年1-3月保利发展拿地城市分布


资料来源：中指数据库，民生证券研究院

图21：2025年1-3月象屿地产拿地城市分布


资料来源：中指数据库，民生证券研究院

图22：2025年1-2月保利置业拿地城市分布


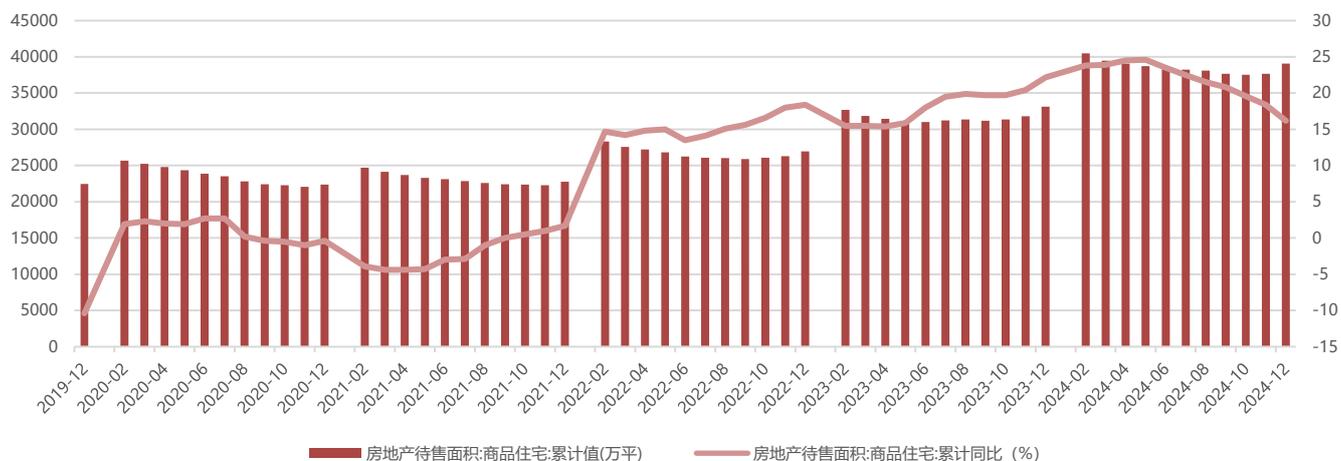
资料来源：中指数据库，民生证券研究院

3 收储规模扩大，2025年各城市陆续落地

3.1 收储政策背景及进展

近年来，中国房地产市场库存量逐年增加。截至2024年末，全国商品住宅待售面积达3.91亿平方米，住宅待售面积同比增幅达16.2%，开发商因高负债率和销售疲软流动性变弱。为化解风险，国家自2024年起推出“收储”政策，通过专项债资金或地方国企收购开发商存量商品房及闲置土地，转化为保障性住房或重新规划用途，旨在“缓解开发商资金压力、降低库存周期、增加保障房供给”。

图23：全国待售商品住宅累计面积及累计同比



资料来源：统计局，iFind，民生证券研究院

2024年4月30日中央政治局会议首次提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，为本轮去库存政策定调。随后，央行、住建部、自然资源部等部门陆续出台相关政策，明确去库存的具体执行思路，包括设立3000亿元保障性住房再贷款、允许土地调规、支持收回、收购已出让闲置存量住宅用地等；2024年11月，自然资源部发布《关于运用地方政府专项债券资金收回收购存量闲置土地的通知》，明确以专项债支持土地收储，优先处理企业无力开发的闲置土地，优化市场供求关系；2025年政府工作报告中提到，拟安排地方政府专项债券4.4万亿元，比上年增加5000亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房等。此后，自然资源部、财政部发布《关于做好运用地方政府专项债券支持土地储备有关工作的通知》，明确了各项操作细节，土储专项债正式重启。

表4：2024年-2025年政府收储政策统计

| 时间 | 发布机构 | 主要内容 |
|----------|-----------|--|
| 2024年4月 | 中共中央 | 统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，提出盘活存量土地的重要性。 |
| 2024年5月 | 国务院副总理何立峰 | 相关地方政府应从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的限制存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困 |
| 2024年5月 | 自然资源部 | 支持地方以合理价格收回土地。主要是支持地方按照“以需定购”原则，以合理价格收回闲置土地，用于保障性住房建设。允许地方采取“收回—供应”并行方式来简化程序，办理规划和供地手续，更好地提供便利化服务。 |
| 2024年6月 | 自然资源部 | 发布《关于实施妥善处置闲置存量土地若干政策措施的通知》提出18条具体措施，明确收储范围、价格标准及资金来源： 1. 优先收储因非企业原因闲置或企业无力开发的住宅和商服用地； 2. 收储价格以市场评估价或土地成本（含利息和开发投入）的较低值为准； 3. 提出通过专项债为地方政府提供资金支持，但需避免新增隐性债务 |
| 2024年9月 | 中共中央 | 强调严控商品房增量、优化存量，支持盘活存量闲置土地。 |
| 2024年10月 | 财政部 | 财政部允许专项债券用于土地储备，支持地方政府回收符合条件的闲置土地，优先回购企业无力开发的住宅和商服用地。 |
| 2024年10月 | 央行 | 允许政策性银行、商业银行向有条件的企业发放贷款，收购存量土地。人民银行提供必要的再贷款支持。 |
| 2024年10月 | 自然资源部 | 在盘活存量土地政策措施中，除了支持地方政府回收收购闲置存量土地以外，还有两条路径。一是鼓励企业优化开发。二是促进市场流通转让。 |
| 2024年11月 | 自然资源部 | 发布《关于运用地方政府专项债券资金回收收购存量闲置土地的通知》（自然资发〔2024〕242号），明确收储范围、价格标准和再供应原则。 1. 界定存量闲置土地范围（2024年11月7日前出让且未动工的土地区）； 2. 要求地方政府优先将此类土地纳入储备计划； 3. 明确专项债资金使用需严格对应项目，禁止资金空转 |
| 2024年12月 | 国务院办公厅发布 | 国务院办公厅发布《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》（国办发〔2024〕52号）扩大专项债投向领域，明确支持土地储备和收购存量商品房用于保障房建设，为地方执行提供依据明确指出“在2025年新增发行的专项债额度内，地方可根据需要，统筹安排用于土地储备和收购存量商品房用作保障性住房这两个方面的专项债项目”，同时指出“已经明确了专项债管理的相关要求，地方已经可以做了”。 |
| 2025年1月 | 财政部 | |
| 2025年3月 | 自然资源部、财政部 | 联合发布《关于土地储备专项债券管理工作的通知》（自然资发〔2025〕45号） 1. 强化专项债项目审核与监管，要求资金严格对应项目； 2. 禁止利用专项债反复回购土地造成资金空转； 3. 要求地方政府动态更新闲置土地清单，优先纳入储备计划 |

资料来源：各政府官网，民生证券研究院

3.2 各城市土地收储政策落地力度加大

截至2025年3月，广东、湖南、河南、浙江等十余省份启动收储计划，累计收储地块超300宗，总金额超500亿元。

广东省作为试点，发行首期专项债307亿元，覆盖19个城市的86个项目，占全国首批规模的70%。

1) 珠海市：首批收储14宗地，总面积41.47万平方米，总价66.42亿元，占

全省首批的 38.8%，收储地块占全市未动工土地的 8.5%，显著降低库存压力，改善市场预期。

- 2) 惠州市收储规模：46 宗地块，总价 127.52 亿元，单地块最高折价 74.1%。
- 3) 中山市收储规模：3 宗地块，占 2024 年土地成交总价的 31%。
- 4) 其他城市：潮州、云浮、茂名等地折价率 70%-90%，部分溢价收储。

北京市 2025 年 2 月重启土储专项债，募资 116.87 亿元用于旧宫镇绿隔地区、良乡大学城拓展区等 25 个土地一级开发项目，旨在通过控制土地供应节奏，优化区域开发结构，稳定地价预期。

另外岳阳市、金华市和四平市也陆续响应收储政策，但收储规模并未公布。

3.3 土地收储实施特点

3.3.1 实施特点

价格机制：土地市场评估价格与企业土地成本就低确定收地基础价格，再根据市场形势、合同履行情况等集体决策确定基础价格下调幅度。据中指研究院统计，近期出炉的收储案例中，约 70% 的地块拟收购价格与成交价的比值在 80% 至 100% 之间，超 40% 的地块比值在 90% 至 100% 之间，13% 的地块比值在 70% 至 80% 之间。

资金来源：土储专项债。

被收购主体：以国企、城投为主，民企地块或因抵押、债务纠纷较难纳入。

4 风险提示

1) 土地拍卖热度降低。随着核心城市优质地块的陆续上市，板块土地供应可能会出现结算性过剩，导致开发商拿地意愿度降低。

2) 新房销售不及预期。随着各城市集中土地出让，未来半年内将有大量新房入市，这批房源品质、得房率等条件或将不及市场预期，导致后续入市房源销售不佳。

3) 折价收储开发商项目致其亏损。从企业面来看，融资渠道不断收窄、贷款到期压力增大，同时还面临市场销售疲软、资金回款周期拉长等挑战，如折价收购其项目将有可能导致其亏损。

4) 民营开发商地块无法解押。在供求关系发生变化的大背景下，对于已经获取大量土储且遭遇资金流紧张的房企而言，或陷入项目停滞、无法正常推进的困境。

5) 地方债务压力加剧。专项债需依赖土地出让收益偿付，若后续开发停滞或库存过高，可能加剧地方债务压力。

插图目录

| | |
|--|----|
| 图 1: 2021 年以来 300 城住宅用地推出建筑面积 (万方, 左轴) 及同环比 (右轴) | 5 |
| 图 2: 2021 年以来 300 城住宅用地成交建筑面积 (万方, 左轴) 及同环比 (右轴) | 6 |
| 图 3: 2021 年以来 300 城住宅用地出让金 (万元, 左轴) 及同环比 (右轴) | 6 |
| 图 4: 2021 年以来 300 城住宅用地成交均价 (元/平米, 左轴) 及同环比 (右轴) | 7 |
| 图 5: 2025 年 1-3 月北京土地出让情况 | 8 |
| 图 6: 2025 年 1-3 月上海土地出让情况 | 8 |
| 图 7: 2025 年 1-3 月广州土地出让情况 | 8 |
| 图 8: 2025 年 1-3 月深圳土地出让情况 | 8 |
| 图 9: 2025 年 1-2 月杭州土地出让情况 | 9 |
| 图 10: 2025 年 3 月杭州土地出让情况 | 9 |
| 图 11: 2025 年 1-3 月西安土地出让情况 | 9 |
| 图 12: 2025 年 1-3 月成都土地出让情况 | 9 |
| 图 13: 2025 年 1-3 月中海地产拿地城市分布 | 11 |
| 图 14: 2025 年 1-3 月华润置地拿地城市分布 | 11 |
| 图 15: 2025 年 1-3 月绿城中国拿地城市分布 | 11 |
| 图 16: 2025 年 1-3 月建发房产拿地城市分布 | 11 |
| 图 17: 2025 年 1-3 月滨江集团拿地城市分布 | 11 |
| 图 18: 2025 年 1-3 月中国金茂拿地城市分布 | 11 |
| 图 19: 2025 年 1-3 月招商蛇口拿地城市分布 | 12 |
| 图 20: 2025 年 1-3 月保利发展拿地城市分布 | 12 |
| 图 21: 2025 年 1-3 月象屿地产拿地城市分布 | 12 |
| 图 22: 2025 年 1-2 月保利置业拿地城市分布 | 12 |
| 图 23: 全国待售商品住宅累计面积及累计同比 | 13 |

表格目录

| | |
|----------------------------|----|
| 表 1: 近年来中央土地政策文件 | 3 |
| 表 2: 各城市土地政策汇总 | 4 |
| 表 3: 2025 年 1-3 月份开发商拿地情况 | 10 |
| 表 4: 2024 年-2025 年政府收储政策统计 | 14 |

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| | 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048