

强大于市

房地产行业第19周周报(2025年5月6日-2025年5月9日)

本周新房、二手房成交面积同环比均走弱；降准降息落地，地产相关融资支持力度有望加大

新房成交面积同环比增速均由正转负。二手房成交面积环比降幅收窄，同比增速由正转负。新房库存面积与去化周期同环比均下降。

核心观点

- **新房成交面积同环比增速均由正转负。**40个城市新房成交面积为186.3万平，环比下降16.9%，同比下降7.2%，同比由正转负，同比增速较上周下降了21.1个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为-28.2%、-12.0%、-14.4%，同比增速分别为-0.4%、-6.3%、-17.0%，同比增速较上周分别下降了10.5、30.5、19.3个百分点。
- **二手房成交面积环比降幅收窄，同比增速由正转负。**18个城市成交面积为135.1万平，环比下降10.2%，同比下降33.4%，同比增速较上周下降了55.8个百分点。一、二、三四线城市环比增速分别为-18.3%、5.4%、-35.0%，同比增速分别为-12.1%、-38.1%、-59.4%。其中，一线城市同比增长较上周下降了57.3个百分点，二线城市同比跌幅较上周扩大了33.0个百分点，三四线城市同比由正转负，增速较上周下降了121.0个百分点。
- **新房库存面积与去化周期同环比均下降。**12个城市新房库存面积为8698万平，环比增速为-0.2%，同比增速为-17.7%；去化周期为14.9个月，环比下降0.1个月，同比下降7.6个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为16.2、11.5、42.0个月，一、三四线城市环比分别上升0.1、0.6个月，二线城市环比下降0.2个月，一、二、三四线城市去化周期同比分别下降6.2、8.7、28.7个月。
- **土地市场环比量跌价涨、同比量价齐涨，溢价率同环比均下跌。**百城全类型成交土地规划建筑面积为896.3万平方米，环比下降22.9%，同比上升74.8%；成交土地总价为488.2亿元，环比上升40.2%，同比上升205.1%；成交土地楼面均价为5446元/平，环比上升81.8%，同比上升74.5%；土地溢价率为3.8%，环比下降1.5个百分点，同比下降5.3个百分点。
- **房企国内债券发行量同环比均上升。**房地产行业国内债券总发行量为113.9亿元，环比上升523.8%，同比上升715.0%（前值：+356.3%）。总偿还量为64.2亿元，环比上升19.4%，同比下降72.5%（前值：-27.9%）；净融资额为49.6亿元。
- **板块收益有所上升。**房地产行业绝对收益为0.4%，较上周上升3.4pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为-1.6%，较上周上升1.0pct。房地产板块PE为23.86X，较上周上升0.13X。

政策

- **5月7日国新办举办“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况发布会。**主要包括：1)降准0.5pct，提供长期流动性1万亿元。2)下调政策利率0.1pct。预计5月5年期以上LPR有望同步下调10个基点，或从3.6%降至3.5%，将进一步降低购房者置业成本。3)下调结构性货币政策工具利率0.25pct，其中包括3000亿元的保障性住房再贷款，利率将从1.75%下调至1.5%，我们认为，这将激励引导金融机构支持收购已建成未出售商品房用作保障房，以加快行业库存去化。还包括抵押补充贷款(PSL)利率从目前的2.25%降至2%，也有利于为市场释放更多低成本资金，提升政策性银行对市场的支持力度。4)下调公积金贷款利率0.25pct，其中5年期以上首套房利率从2.85%降至2.6%，其他期限利率同步调整。预计每年将节省居民公积金贷款利息支出超过200亿元。本次公积金贷款利率下调，我们预计对于部分城市下调住房商业贷款利率也将释放一定空间。5)楼市方面，提出扎实推动城市房地产融资协调机制扩围增效。下一步，将加快完善与房地产发展新模式相适应的系列融资制度，包括房地产开发、个人住房、城市更新等贷款管理办法。指导金融机构继续保持房地产融资稳定，有效满足刚性和改善性住房需求，强化对高品质住房的资金供给，助力持续巩固房地产市场稳定态势。我们认为，企业端、个人端的贷款支持力度将会加大，“城市更新等贷款”也会有推进，配合今年“大旧改”行业主线推进。此外，还有特别提到“强化对高品质住房的资金供给”，我们预计会增加企业端在开发高品质住宅的资金支持政策或者是配套的资金优惠政策。

投资建议：

- **本周降准降息落地，有望提振市场信心，居民利息支出压力减轻，对于促进购房需求释放将产生实质性利好；同时企业融资成本也将继续回落，对于企业资金面的改善也将产生积极影响。**我们认为，在当前形势下，政策的切实落地与实际效果非常关键，只有相关政策落地，房地产市场的“稳定态势”才有望进一步巩固。在中美关税摩擦导致出口承压的背景下，稳住国内消费和投资重要性提升，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。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、在重点城市的市占比较高的房企：滨江集团、绿城中国、华润置地、越秀地产、建发国际集团。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	16
5 本周重点公司公告	18
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 1.7 万套，环比下降 20.3%，同比下降 13.9%...6
图表 2. 新房成交面积为 186.3 万平方米，环比下降 16.9%，同比下降 7.2%.....6
图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 -39.0%、-11.8%、-12.7%6
图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 -28.2%、-12.0%、-14.4%.....6
图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 -14.3%、-13.9%、-13.6%.....6
图表 6. 一、二、三四线城市新房成交面积同比增速分别为 -0.4%、-6.3%、-17.0%.....6
图表 7. 12 个城市新房库存套数为 140.5 万套，环比增速为 -0.4%，同比增速为 -17.2%.....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%、-0.2%、-0.2%.....7
图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为 -15.8%、-26.2%、4.2%.....7
图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为 19.5、13.2、48.2 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 -1.8%、-2.5%、0.7%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 -19.7%、-37.1%、-37.3%.....7
图表 13. 12 个城市新房库存面积为 8698 万平方米，环比增速为 -0.2%，同比增速为 -17.7%.....8
图表 14. 一、二、三四线城市新房库存面积环比增速分别为 -0.2%、-0.3%、-0.2%.....8
图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为 -16.8%、-22.7%、2.1%8
图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为 16.2、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 0.3%、-2.3%、1.4%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 -27.6%、-43.2%、-40.6%.....8
图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.5 万套，环比下降 11.8%，同比下降 20.3%.....9
图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 135.1 万平方米，环比下降 10.2%，同比下降 33.4%.....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 -18.7%、-1.3%、-34.3%9

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别-18.3%、-5.4%、-35.0%.....	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-12.8%、-14.6%、-56.0%.....	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-12.1%、-38.1%、-59.4%.....	9
图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 896.3 万平方米, 环比下降 22.9%, 同比上升 74.8%	10
图表 26. 百城成交土地总价为 488.2 亿元, 环比上升 40.2%, 同比上升 205.1%.10	10
图表 27. 成交土地楼面均价为 5446.4 元/平, 环比上升 81.8%, 同比上升 74.5%10	10
图表 28. 百城成交土地溢价率为 3.8%.....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 169.6%、10.4%、-70.7%.....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 11.0%、219.5%、-32.6%.....11	11
图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 15424.6%、4.5%、-56.6%.....11	11
图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为-793.3%、135.6%、73.9%.....11	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 5659.4%、-5.4%、48.3%.....11	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 704.4%、-26.3%、158.1%	11
图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 6.4%、2.3%、4.4%.....11	11
图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 294.1 万平方米, 环比上升 30.6%, 同比上升 904.6%.....12	12
图表 37. 百城成交住宅土地总价为 281.3 亿元, 环比上升 32.6%, 同比上升 666.4%	12
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 11290.0 元/平方米, 环比上升 1.6%, 同比下降 23.7%	12
图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 13.7%.....12	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 67.0%、-47.8%.....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 1324.8%、238.4%	12
图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 35.1%、-46.6%	13
图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为 642.4%、327.1%.....13	13
图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为-19.1%、2.3%	13
图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为-47.9%、26.2%	13
图表 46. 一、二、三线城市住宅类成交土地溢价率分别为 21.7%、7.1%、17.1%	13
图表 47. 2025 年第 19 周大事件	14

续图表 47. 2025 年第 19 周大事件	15
图表 48. 房地产行业绝对收益为 0.4%，较上周上升 3.4 个百分点	16
图表 49. 房地产行业相对沪深 300 收益为 -1.6%，较上周上升 1.0 个百分点	16
图表 50. 房地产板块 PE 为 23.86X，较上周上升 0.13X	17
图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为华侨城 A、万科 A、绿地控股	17
图表 52. 港股涨跌幅靠前的三家公司依次为越秀地产、碧桂园、华润置地	17
图表 53. 2025 年第 19 周（5 月 3 日-5 月 9 日）重点公司公告汇总	18
续图表 53. 2025 年第 19 周（5 月 3 日-5 月 9 日）重点公司公告汇总	19
图表 54. 2025 年第 19 周房地产行业国内债券总发行量为 113.9 亿元，环比上升 523.8%，同比上升 715.0%	20
图表 55. 2025 年第 19 周国内债券总偿还量为 64.2 亿元，环比上升 19.4%，同比下降 72.5%	20
图表 56. 2025 年第 19 周房地产行业国内债券净融资额为 49.6 亿元	21
图表 57. 本周债券发行量最大的房企为金融街集团、建发房产、苏高新集团，发行量分别为 50.2、13.0、10.6 亿元	21
图表 58. 本周债券偿还量最大的房企为碧桂园、中海企业、上海金桥，偿还量分别为 17.0、15.0、9.0 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

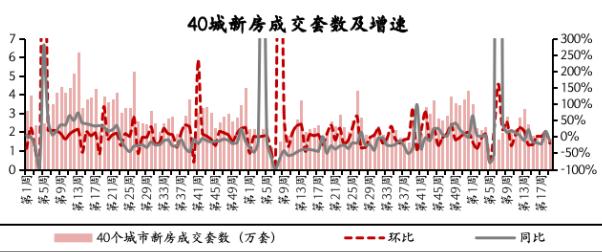
1 重点城市新房市场、二手房市场及库存跟踪

本周（第 19 周：5 月 6 日-5 月 9 日）相比于上周，新房成交面积同环比均由正转负、增速下降；二手房成交面积环比跌幅收窄，同比由正转负、增速下降；新房库存面积环比跌幅收窄、同比跌幅扩大，去化周期环比由正转负、同比跌幅收窄。一、三四线城市新房库存面积的去化周期环比上升、同比下降，二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

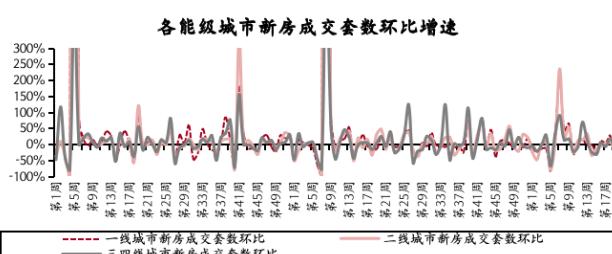
本周 40 个城市新房成交套数为 1.7 万套，环比由正转负，环比下降 20.3%，同比由正转负，同比下降 13.9%；新房成交面积为 186.3 万平方米，环比由正转负，环比下降 16.9%，同比由正转负，同比下降 7.2%。分城市能级来看，一、二、三四线城市新房成交套数分别为 0.4、0.8、0.5 万套，环比增速分别为 -39.0%、-11.8%、-12.7%，同比增速分别为 -14.3%、-13.9%、-13.6%。一、二、三四线城市新房成交面积分别为 42.4、93.8、50.1 万平方米，环比增速分别为 -28.2%、-12.0%、-14.4%，同比增速分别为 -0.4%、-6.3%、-17.0%。

图表 1. 40 个城市新房成交套数为 1.7 万套，环比下降 20.3%，同比下降 13.9%



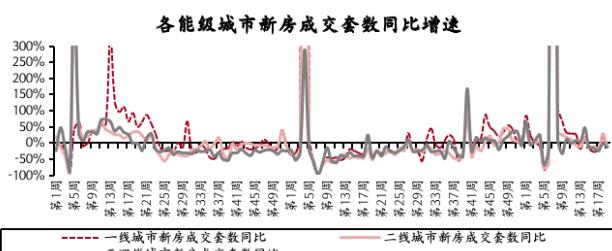
资料来源：同花顺，中银证券

图表 3. 一、二、三四线城市新房成交套数环比增速分别为 -39.0%、-11.8%、-12.7%



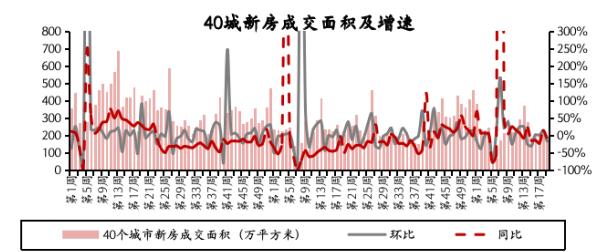
资料来源：同花顺，中银证券

图表 5. 一、二、三四线城市新房成交套数同比增速分别为 -14.3%、-13.9%、-13.6%



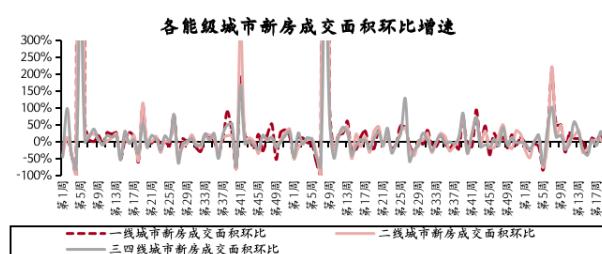
资料来源：同花顺，中银证券

图表 2. 新房成交面积为 186.3 万平方米，环比下降 16.9%，同比下降 7.2%



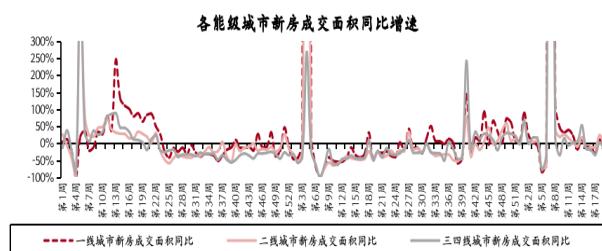
资料来源：同花顺，中银证券

图表 4. 一、二、三四线城市新房成交面积环比增速分别为 -28.2%、-12.0%、-14.4%



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 -0.4%、-6.3%、-17.0%



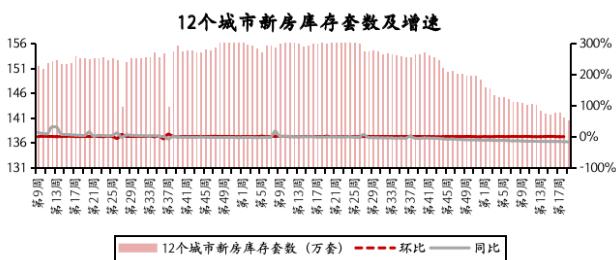
资料来源：同花顺，中银证券

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140.5万套，环比增速为-0.4%，同比增速为-17.2%，一、二、三四线城市新房库存套数分别为58.1、77.8、4.6万套，环比增速分别为-0.8%、-0.2%、-0.2%，同比增速分别为-15.8%、-26.2%、4.2%。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数分别为33.7、6.1、13.7、4.6万套，环比增速分别为-1.2%、0.8%、-0.6%、-1.1%，北京、上海、广州、深圳的同比增速分别为-11.9%、-10.2%、-10.0%、-47.2%。

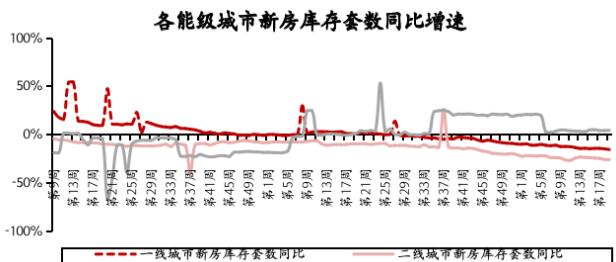
在新房库存套数去化周期方面，12个城市新房库存套数去化周期为18.4个月，环比下降0.4个月，同比下降5.8个月。一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为19.5、13.2、48.2个月，一、二线城市环比分别下降0.4、0.3个月、三线城市环比上升0.4个月，一、二、三四线城市同比分别下降4.8、7.8、28.7个月。四座一线城市北京、上海、广州、深圳的新房库存套数去化周期分别为36.3、7.4、14.3、17.1个月，北京、广州环比分别下降0.6、0.7个月、上海、深圳环比分别上升0.1、0.7个月，北京、上海、广州、深圳同比分别下降8.1、1.0、2.1、18.9个月。

图表 7. 12个城市新房库存套数为140.5万套，环比增速为-0.4%，同比增速为-17.2%



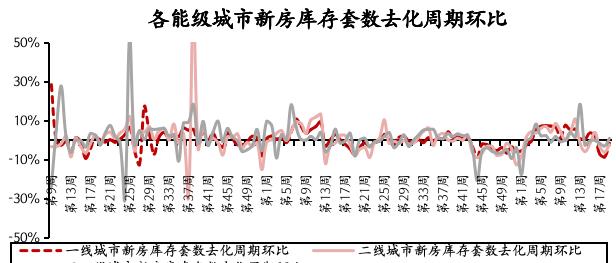
资料来源：同花顺，中银证券

图表 9. 一、二、三四线城市新房库存套数同比增速分别为-15.8%、-26.2%、4.2%



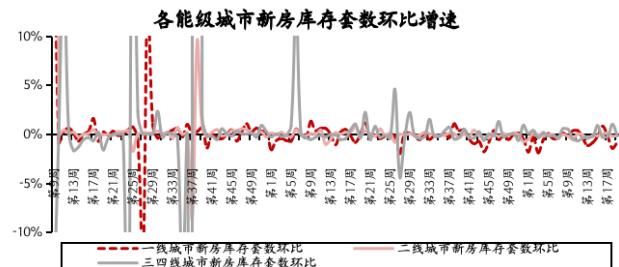
资料来源：同花顺，中银证券

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-1.8%、-2.5%、0.7%



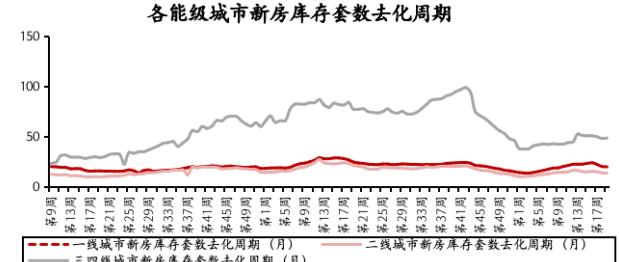
资料来源：同花顺，中银证券

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%、-0.2%、-0.2%



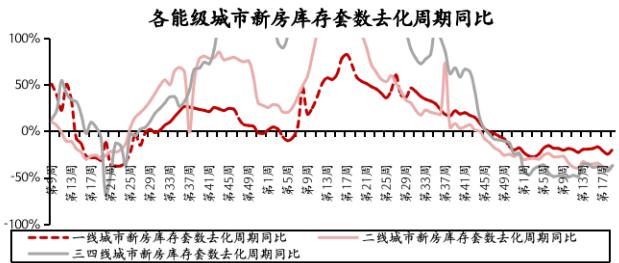
资料来源：同花顺，中银证券

图表 10. 一、二、三四线城市新房库存套数去化周期分别为19.5、13.2、48.2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-19.7%、-37.1%、-37.3%

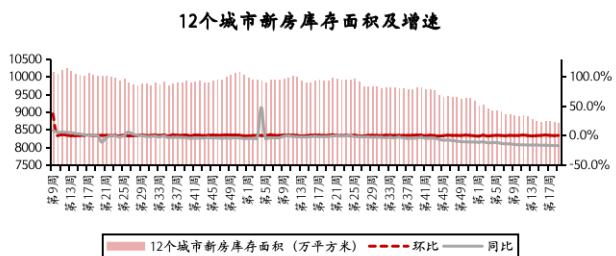


资料来源：同花顺，中银证券

12个城市新房库存面积为8698万平方米，环比增速为-0.2%，同比增速为-17.7%。一、二、三四线城市新房库存面积分别为5850、4749、555万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-0.2%、-0.3%、-0.2%，同比增速分别为-16.8%、-22.7%、2.1%。

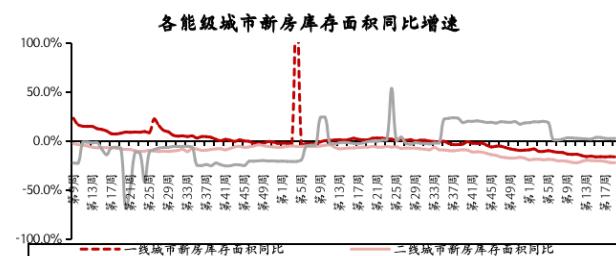
在新房库存面积去化周期方面，12个城市新房库存面积去化周期为14.9个月，环比下降0.1个月，同比下降7.6个月。一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为16.2、11.5、42.0个月，一、三四线城市环比分别上升0.1、0.6个月、二线城市环比下降0.3个月，一、二、三四线城市同比分别下降6.2、8.7、28.7个月。

图表 13. 12个城市新房库存面积为8698万平方米，环比增速为-0.2%，同比增速为-17.7%



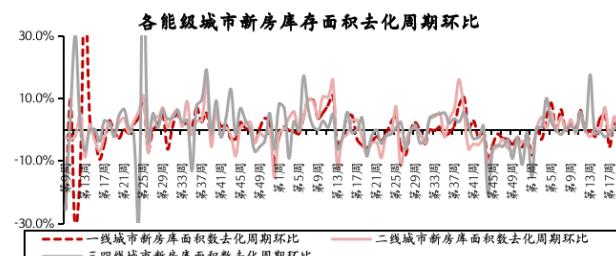
资料来源：同花顺，中银证券

图表 15. 一、二、三四线城市新房库存面积同比增速分别为-16.8%、-22.7%、2.1%



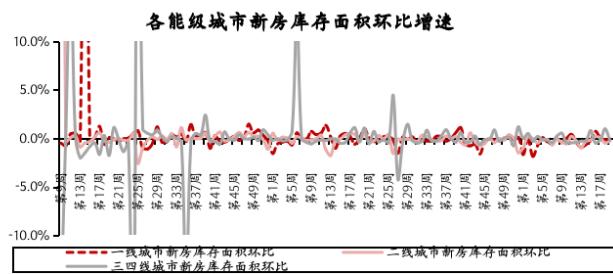
资料来源：同花顺，中银证券

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0.3%、-2.3%、1.4%



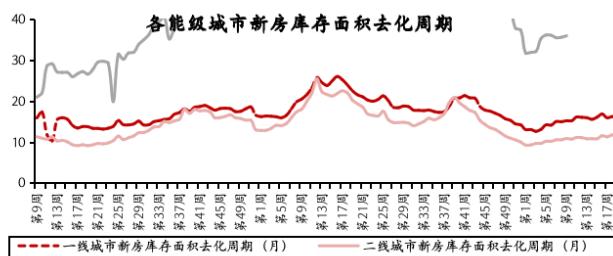
资料来源：同花顺，中银证券

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



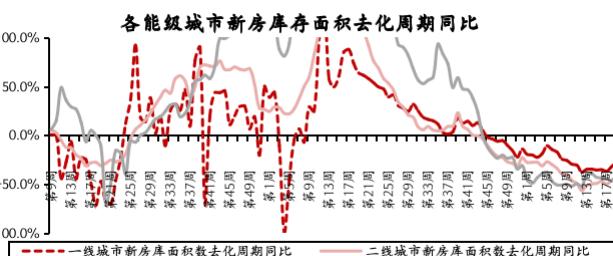
资料来源：同花顺，中银证券

图表 16. 一、二、三四线城市新房库存面积去化周期分别为16.2、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-27.6%、-43.2%、-40.6%

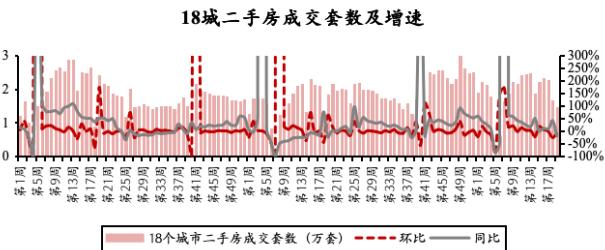


资料来源：同花顺，中银证券

1.3 重点城市二手房成交情况跟踪

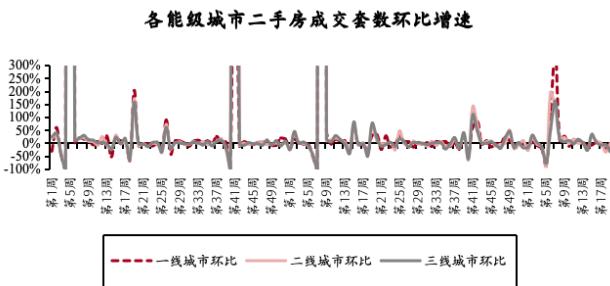
本周18个城市二手房成交套数为1.5万套，环比下降11.8%，同比下降20.3%；成交面积为135.1万平方米，环比下降10.2%，同比下降33.4%。从各城市能级来看，一、二、三四线城市二手房成交套数分别为0.3、0.9、0.2万套，环比增速分别为-18.7%、-1.3%、-34.3%，同比增速分别为-12.8%、-14.6%、-56.0%；一、二、三四线城市成交面积分别为29.5、81.8、23.8万平方米，一、二、三四线城市环比增速分别为-18.3%、-5.4%、-35.0%，同比增速分别为-12.1%、-38.1%、-59.4%。

图表 19. 18 个城市二手房成交套数为 1.5 万套, 环比下降 11.8%, 同比下降 20.3%



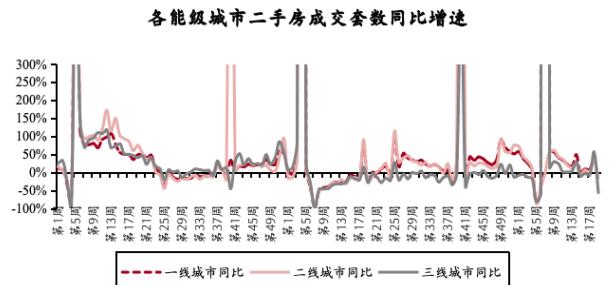
资料来源：同花顺，中银证券

图表 21. 一、二、三四线城市二手房成交套数环比增速分别为-18.7%、-1.3%、-34.3%



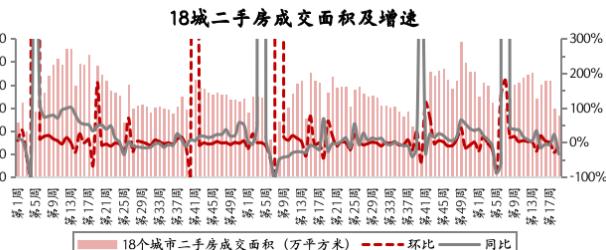
资料来源：同花顺，中银证券

图表 23. 一、二、三四线城市二手房成交套数同比增速分别为-12.8%、-14.6%、-56.0%



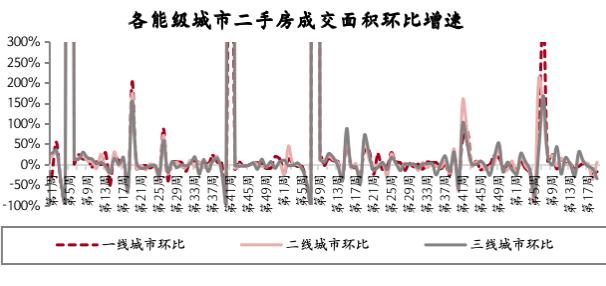
资料来源：同花顺，中银证券

图表 20. 18 个城市二手房成交面积为 135.1 万平方米, 环比下降 10.2%, 同比下降 33.4%



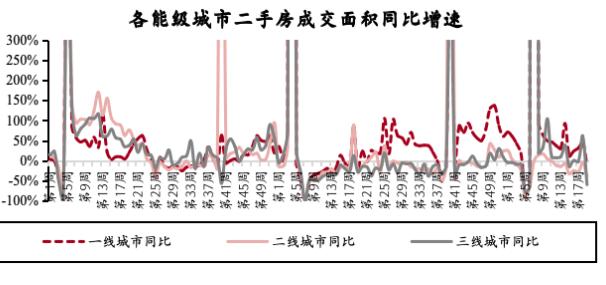
资料来源：同花顺，中银证券

图表 22. 一、二、三四线城市二手房成交面积环比增速分别为-18.3%、-5.4%、-35.0%



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-12.1%、-38.1%、-59.4%



资料来源：同花顺，中银证券

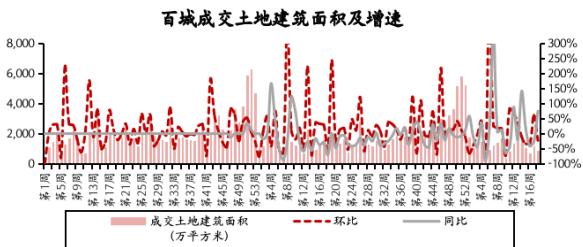
2 百城土地市场跟踪

土地市场方面，我们选取 2025 年第 18 周（4 月 28 日-5 月 4 日）的数据，土地市场环比量跌价涨，同比量价齐涨，从城市能级来看，一线城市同环比量价齐涨、二线城市同环比均量涨价跌、三四线城市同环比均量涨价涨；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

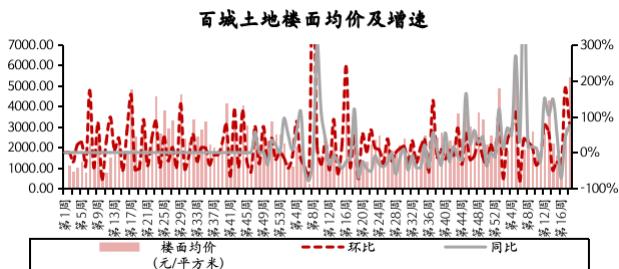
百城全类型成交土地规划建筑面积为 896.3 万平方米，环比下降 22.9%，同比上升 74.8%；成交土地总价为 488.2 亿元，环比上升 40.2%，同比上升 205.1%；成交土地楼面均价为 5446.4 元/平，环比上升 81.8%，同比上升 74.5%；百城成交土地溢价率为 3.8%，环比下降 1.5 个百分点，同比下降 5.3 个百分点。

图表 25. 百城成交土地规划建筑面积为 896.3 万平方米，环比下降 22.9%，同比上升 74.8%



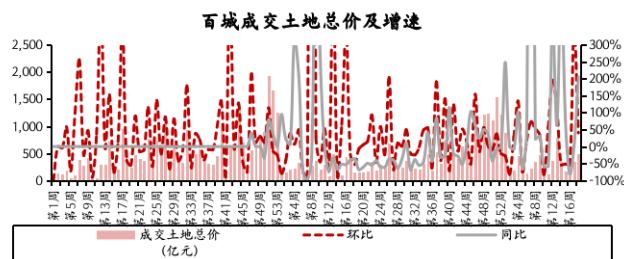
资料来源：中指院，中银证券

图表 27. 成交土地楼面均价为 5446.4 元/平，环比上升 81.8%，同比上升 74.5%



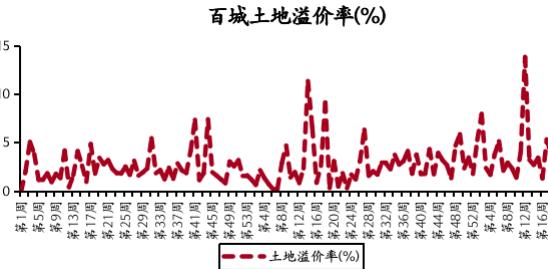
资料来源：中指院，中银证券

图表 26. 百城成交土地总价为 488.2 亿元，环比上升 40.2%，同比上升 205.1%



资料来源：中指院，中银证券

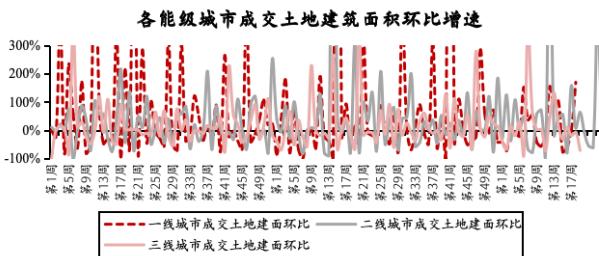
图表 28. 百城成交土地溢价率为 3.8%



资料来源：中指院，中银证券

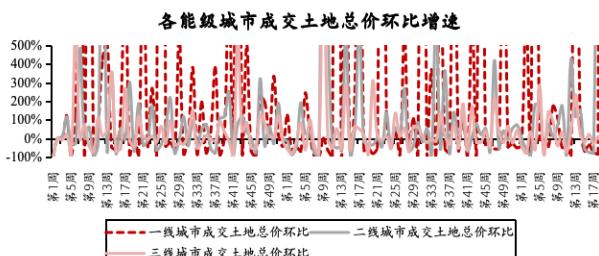
从城市能级来看，一、二、三线城市成交土地规划建筑面积分别为 82.2、657.1、157.0 万平方米，一、二、三线城市环比增速分别为 169.6%、10.4%、-70.7%，同比增速分别为 11.0%、219.5%、-32.6%；一、二、三线城市成交土地总价分别为 164.2、296.5、27.5 亿元，一、二、三线城市环比增速分别为 15424.6%、4.5%、-56.6%，同比增速分别为 -793.3%、135.6%、73.9%；一、二、三线城市平均楼面价分别为 19968、4512、1750 元/平，一、二、三线城市环比增速分别为 5659.4%、-5.4%、48.3%，同比增速分别为 704.4%、-26.3%、158.1%；一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 6.4%、2.3%、4.4%，一、二、三线城市环比增速分别为 6.4%、-8.1%、1.3%，一、二、三线城市同比增速分别为 6.4%、0.4%、-8.7%。

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 169.6%、10.4%、-70.7%



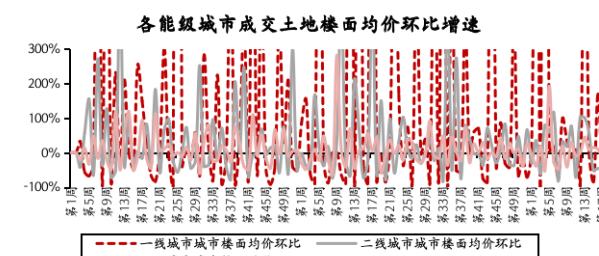
资料来源：中指院，中银证券

图表 31. 一、二、三线城市成交土地总价环比增速分别为 15424.6%、4.5%、-56.6%



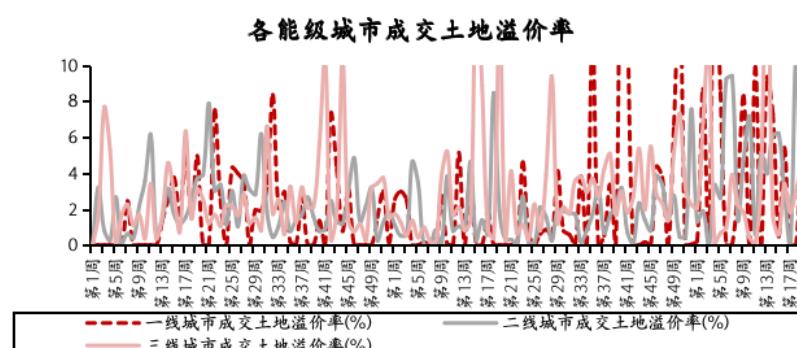
资料来源：中指院，中银证券

图表 33. 一、二、三线城市成交土地楼面均价环比增速分别为 5659.4%、-5.4%、48.3%



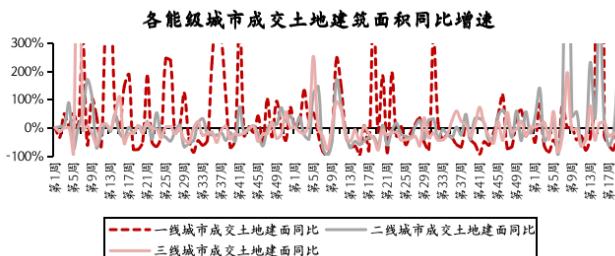
资料来源：中指院，中银证券

图表 35. 一、二、三线城市平均土地溢价率分别为 6.4%、2.3%、4.4%



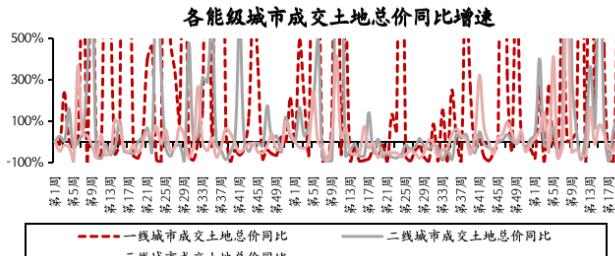
资料来源：中指院，中银证券

图表 30. 一、二、三线城市成交土地规划建筑面积同比增速为 11.0%、219.5%、-32.6%



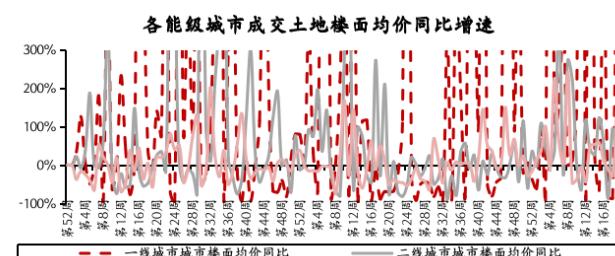
资料来源：中指院，中银证券

图表 32. 一、二、三线城市成交土地总价同比增速分别为 -793.3%、135.6%、73.9%



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 704.4%、-26.3%、158.1%

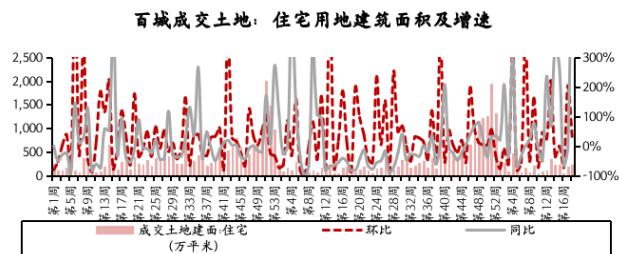


资料来源：中指院，中银证券

2.2 百城成交土地（住宅类）市场情况跟踪

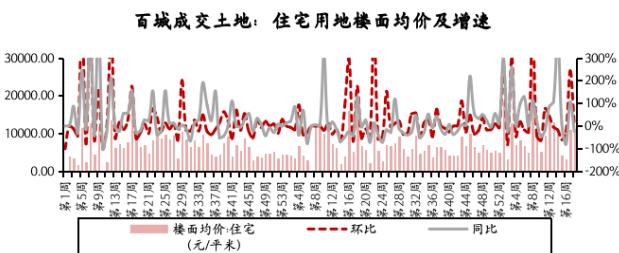
百城成交住宅土地规划建筑面积为 294.1 万平方米，环比上升 30.6%，同比上升 904.6%；成交住宅土地总价为 281.3 亿元，环比上升 32.6%，同比上升 666.4%；成交住宅土地楼面均价为 11290.0 元/平方米，环比上升 1.6%，同比下降 23.7%；百城成交住宅类用地溢价率为 13.7%，环比下降 1.4 个百分点，同比上升 7.0 个百分点。

图表 36. 百城成交住宅土地规划建筑面积为 294.1 万平方米，环比上升 30.6%，同比上升 904.6%



资料来源：中指院，中银证券

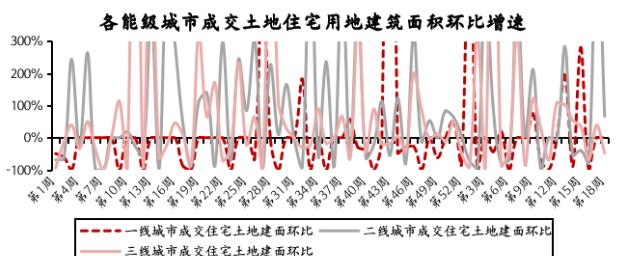
图表 38. 百城成交住宅土地楼面均价为 11290.0 元/平方米，环比上升 1.6%，同比下降 23.7%



资料来源：中指院，中银证券

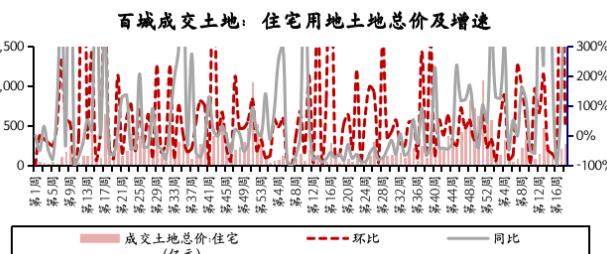
从不同城市能级的住宅类土地市场情况来看，本周一、二、三线城市住宅类成交土地建筑面积分别为 6.4、208.3、34.5 万平方米，二、三线城市环比增速分别为 67.0%、-47.8%，二、三线城市同比增速分别为 1324.8%、238.4%；一、二、三线城市住宅类成交土地总价分别为 21.9、241.6、17.8 亿元，二、三线城市环比增速分别为 35.1%、-46.6%，二、三线城市同比增速分别为 642.4%、327.1%；一、二、三线城市住宅类平均楼面价分别为 34337、11599、5153 元/平，二、三线城市环比增速分别为-19.1%、2.3%，二、三线城市同比增速分别为-47.9%、26.2%；一、二、三线城市平均住宅类成交土地溢价率分别为 21.7%、7.1%、17.1%，二线城市环比下降 16.2 个百分点、三线城市环比上升 15.7 个百分点，二线城市同比下降 0.9 个百分点、三线城市同比上升 11.0 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 67.0%、-47.8%



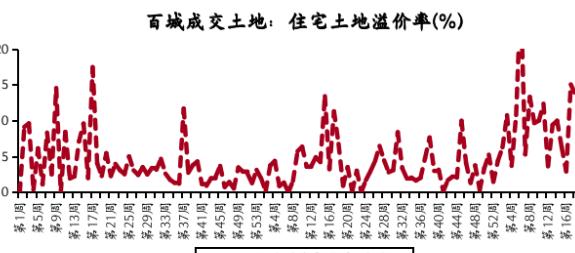
资料来源：中指院，中银证券

图表 37. 百城成交住宅土地总价为 281.3 亿元，环比上升 32.6%，同比上升 666.4%



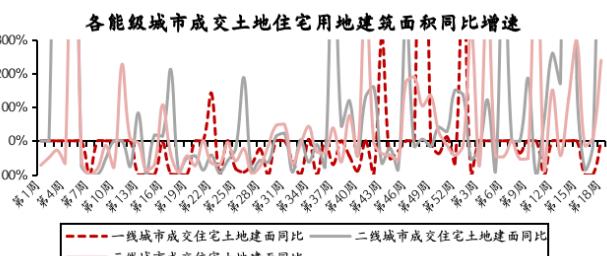
资料来源：中指院，中银证券

图表 39. 百城成交住宅类用地溢价率为 13.7%



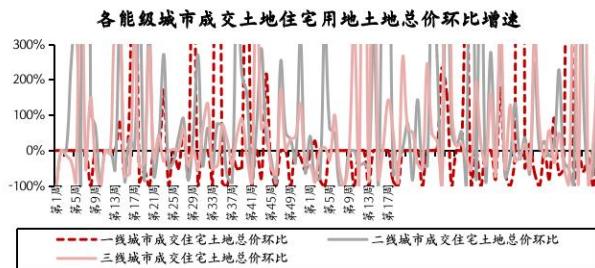
资料来源：中指院，中银证券

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 1324.8%、238.4%



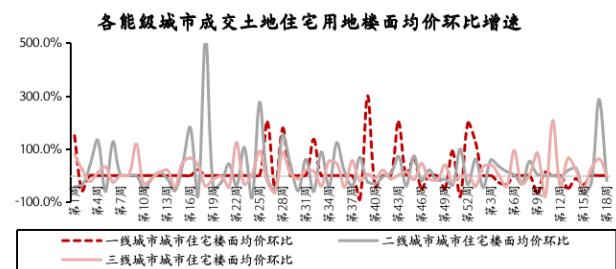
资料来源：中指院，中银证券

图表 42. 二、三线城市住宅成交土地总价环比增速分别为 35.1%、-46.6%



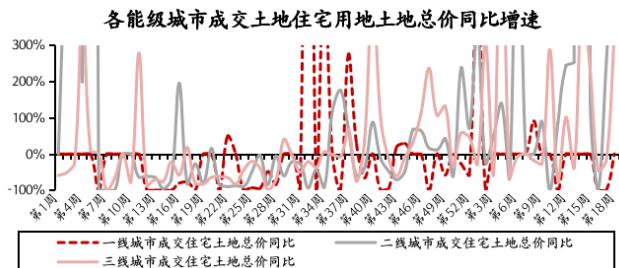
资料来源：中指院，中银证券

图表 44. 二、三线城市住宅成交楼面均价环比增速分别为-19.1%、2.3%



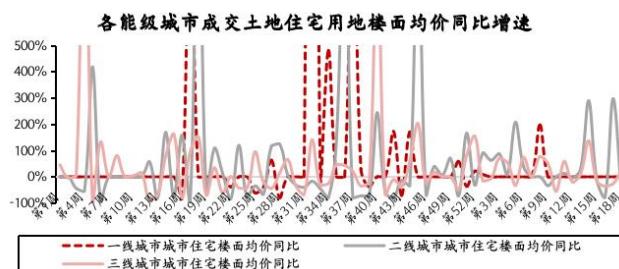
资料来源：中指院，中银证券

图表 43. 二、三线城市住宅成交土地总价同比增速为 642.4%、327.1%



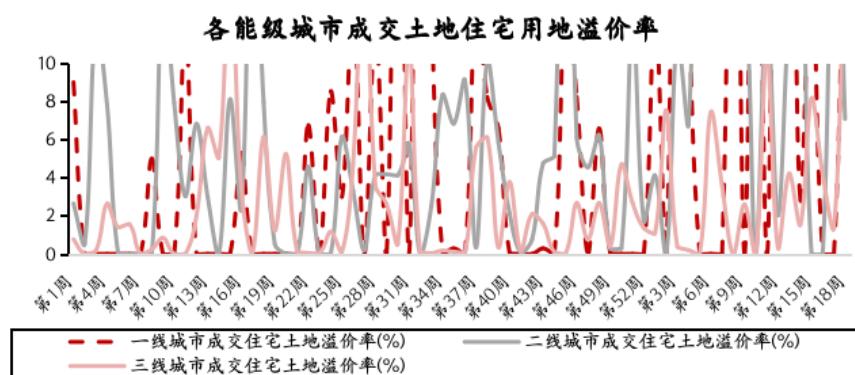
资料来源：中指院，中银证券

图表 45. 二、三线城市住宅成交楼面均价同比增速为-47.9%、26.2%



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 21.7%、7.1%、17.1%



资料来源：中指院，中银证券

3 本周行业政策梳理

中央

央行: 5月7日, 行长潘功胜宣布个人住房公积金贷款利率下调0.25个百分点, 五年期以上首套房利率从2.85%降至2.6%, 其他期限同步调整。预计每年可节省居民公积金贷款利息超200亿元, 支持刚性住房需求, 助力房地产市场止跌企稳。

国家金融监管总局: 5月7日, 局长李云泽宣布1) 加快出台房地产相关贷款管理办法, 规范业务、引导信贷投放, 保障行业平稳与城市更新, 稳定经济大局; 2) 房地产“白名单”贷款审批通过金额增至6.7万亿元; 3) 近期将推出八项增量政策, 涵盖房地产、资本市场、小微企业融资等多领域, 包括加快出台适配房地产新模式的融资制度、扩大保险资金长期投资试点范围、调降保险公司股票投资风险因子等, 对经济发展意义重大。

地方

四川遂宁: 5月3日, 公积金贷款额度调整, 主城区双缴存人最高可贷100万元, 多子女家庭110万元, 射洪等区域80万元, 高层次人才120万元, 旨在响应生育政策、支持住房需求并助力地区发展。

吉林长春: 5月6日, 长春市对多子女家庭贷款政策进行调整, 第二次使用住房公积金贷款且生育抚养二孩及以上的多子女家庭, 单笔贷款最高额度可上浮40%。

上海: 5月7日, 下调公积金贷款利率0.25个百分点, 5月8日(含)以后发放的个人住房公积金贷款, 执行本通知规定。8日前已发放的未到期个人住房公积金贷款, 自2026年1月1日起按本通知规定执行。

香港: 5月7日, 香港政府欢迎立法会通过《2025年印花税(修订)条例草案》, 落实2025至2026年度《财政预算案》的建议, 将征收100元印花税的物业价值上限由300万港元提高至400万港元, 以减轻购买楼价较低物业人士的负担。

广东: 5月7日, 广东省政府印发提振消费专项行动方案, 明确2025年老旧小区改造及电梯更新目标, 通过专项债推进城中村改造与保障房供给, 优化房屋标准、公积金政策, 促房地产市场平稳健康发展。

湖南长沙: 5月7日, 住房公积金管理中心宣布8日起个人住房公积金贷款利率下调0.25个百分点, 首套、二套利率有明确调整。此前已发放贷款本年度维持原利率, 新发放贷款适用新利率。

广东广州: 5月8日, 住房公积金管理中心宣布自8日起下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点, 首套和第二套贷款利率分别调整至2.1%/2.6%和不低于2.525%/3.075%。新发放贷款立即生效, 已发放贷款将于2026年1月1日执行新利率。

广东深圳: 5月8日, 下调公积金贷款利率0.25个百分点, 新政策下首套二孩家庭可节省利息9.94万元, 旨在支持房地产市场平稳发展。

广东珠海: 5月8日, 印发房地产新政, 鼓励住房“以旧换新”, 居民可获新购住房网签价1%补贴, 单套最高3万元, 政策有效期一年。

四川成都: 5月8日, 住房公积金管理中心5月8日发布新政, 拟加大保障性住房贷款支持。最低首付降至15%, 单人贷款额度提至90万, 双人150万, 上浮50%。

图表 47. 2025年第19周大事件

类型	时间	内容
中央	2025/5/7	央行: 行长潘功胜宣布个人住房公积金贷款利率下调0.25个百分点, 五年期以上首套房利率从2.85%降至2.6%, 其他期限同步调整。预计每年可节省居民公积金贷款利息超200亿元, 支持刚性住房需求, 助力房地产市场止跌企稳。
		国家金融监管总局: 局长李云泽宣布1) 加快出台房地产相关贷款管理办法, 规范业务、引导信贷投放, 保障行业平稳与城市更新, 稳定经济大局; 2) 房地产“白名单”贷款审批通过金额增至6.7万亿元; 3) 近期将推出八项增量政策, 涵盖房地产、资本市场、小微企业融资等多领域, 包括加快出台适配房地产新模式的融资制度、扩大保险资金长期投资试点范围、调降保险公司股票投资风险因子等, 对经济发展意义重大。
地方	2025/5/3	四川遂宁: 公积金贷款额度调整, 主城区双缴存人最高可贷100万元, 多子女家庭110万元, 射洪等区域80万元, 高层次人才120万元, 旨在响应生育政策、支持住房需求并助力地区发展。

资料来源: 央行、国家金融监督管理总局、各地政府官网、地产观点网、中银证券

续图表 47. 2025 年第 19 周大事件

类型	时间	内容
地方	2025/5/6	吉林长春：长春市对多子女家庭贷款政策进行调整，第二次使用住房公积金贷款且生育抚养二孩及以上的多子女家庭，单笔贷款最高额度可上浮 40%。
	2025/5/7	上海：下调公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 月 8 日（含）以后发放的个人住房公积金贷款，执行本通知规定。8 日前已发放的未到期个人住房公积金贷款，自 2026 年 1 月 1 日起按本通知规定执行。
		香港：香港政府欢迎立法会通过《2025 年印花税(修订)条例草案》，落实 2025 至 2026 年度《财政预算案》的建议，将征收 100 元印花税的物业价值上限由 300 万港元提高至 400 万港元，以减轻购买楼价较低物业人士的负担。
		广东：广东省政府印发提振消费专项行动方案，明确 2025 年老旧小区改造及电梯更新目标，通过专项债推进城中村改造与保障房供给，优化房屋标准、公积金政策，促房地产市场平稳健康发展。
		湖南长沙：住房公积金管理中心宣布 8 日起个人住房公积金贷款利率下调 0.25 个百分点，首套、二套利率有明确规定。此前已发放贷款本年度维持原利率，新发放贷款适用新利率。
		广东广州：住房公积金管理中心宣布自 8 日起下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，首套和第二套贷款利率分别调整至 2.1%/2.6% 和不低于 2.525%/3.075%。新发放贷款立即生效，已发放贷款将于 2026 年 1 月 1 日执行新利率。
	2025/5/8	广东深圳：下调公积金贷款利率 0.25 个百分点，新政策下首套二孩家庭可节省利息 9.94 万元，旨在支持房地产市场平稳发展。
广东珠海：印发房地产新政，鼓励住房“以旧换新”，居民可获新购住房网签价 1% 补贴，单套最高 3 万元，政策有效期一年。		
四川成都：住房公积金管理中心 5 月 8 日发布新政，拟加大保障性住房贷款支持。最低首付降至 15%，单人贷款额度提至 90 万，双人 150 万，上浮 50%。		

资料来源：央行、国家金融监督管理总局、各地政府官网、地产观点网、中银证券

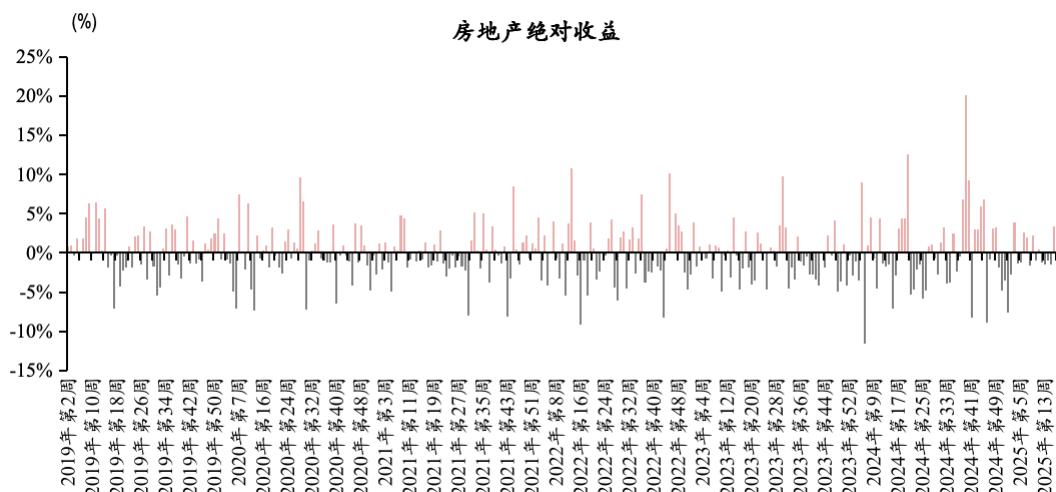
4 本周板块表现回顾

本周（5月6日-5月9日），在大盘表现方面，上证指数收于3342点，较上周下降63.0点，涨跌幅为1.9%；创业板指收于2012点，较上周上升63.7点，涨跌幅为3.3%；沪深300指数收于3846点，较上周上升75.6点，涨跌幅为2.0%。

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国防军工、通信、电力设备，涨跌幅分别为6.3%、5.0%、4.0%；涨跌幅靠后的行业依次为房地产、电子、商贸零售，涨跌幅分别为0.4%、0.6%、0.9%。

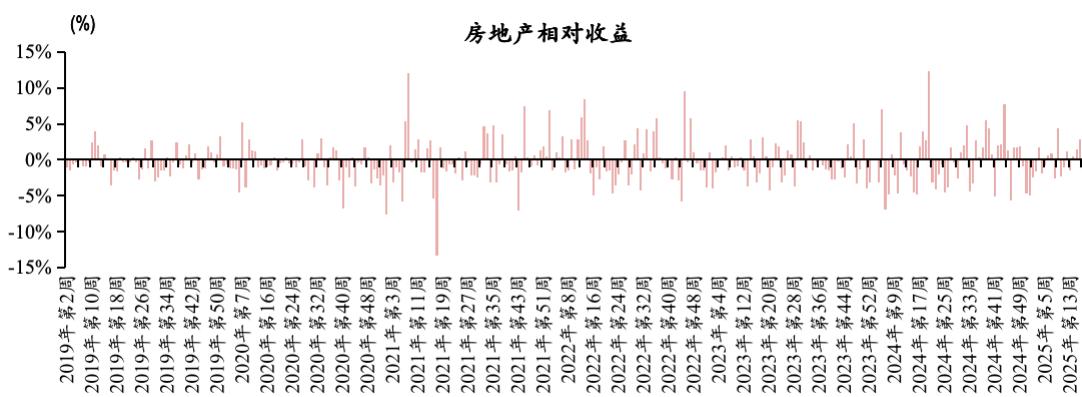
板块收益有所下降。房地产行业绝对收益为0.4%，较上周上升3.4pct，房地产行业相对收益（相对沪深300）为-1.6%，较上周上升1.0pct。房地产板块PE为23.86X，较上周上升0.13X。

图表 48. 房地产行业绝对收益为0.4%，较上周上升3.4个百分点



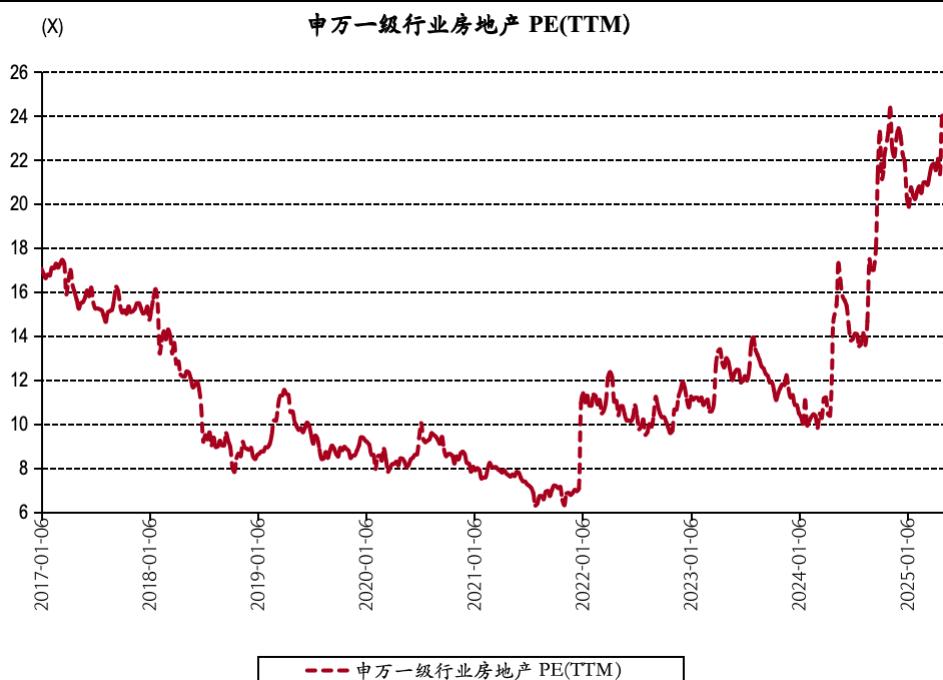
资料来源：同花顺，中银证券

图表 49. 房地产行业相对沪深300收益为-1.6%，较上周上升1.0个百分点



资料来源：同花顺，中银证券

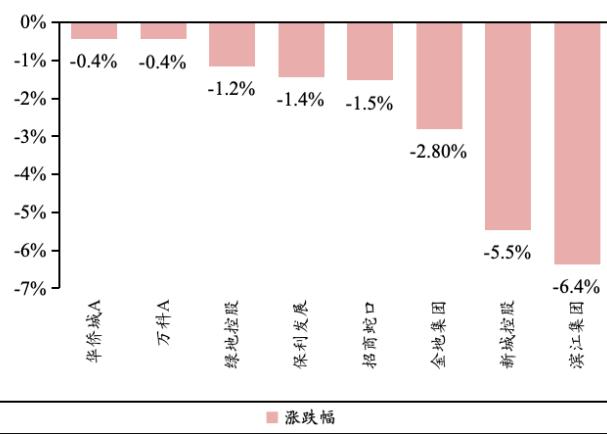
图表 50. 房地产板块 PE 为 23.86X, 较上周上升 0.13X



资料来源：同花顺，中银证券

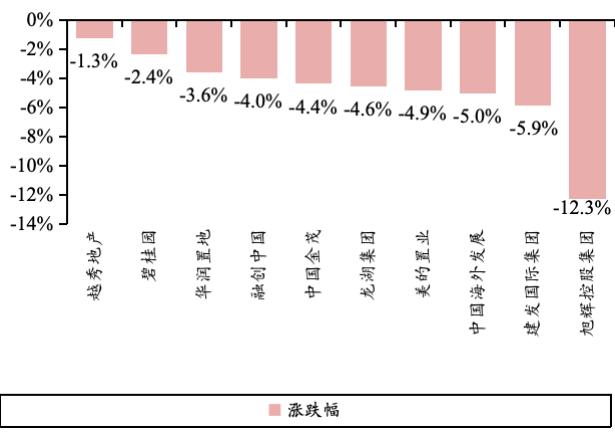
在我们重点跟踪房地产行业股票中，本周 A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为华侨城 A、万科 A、绿地控股，涨跌幅分别为-0.4%、-0.4%、-1.2%，涨跌幅靠后的三家公司依次为滨江集团、新城控股、金地集团，涨跌幅分别为-6.4%、-5.5%、-2.8%。港股涨跌幅靠前的三家公司依次为越秀地产、碧桂园、华润置地，涨跌幅分别为-1.3%、-2.4%、-3.6%，涨跌幅靠后的三家公司依次为旭辉控股集团、建发国际集团、中国海外发展，涨跌幅分别为-12.3%、-5.9%、-5.0%。

图表 51. A 股涨跌幅靠前的三家公司依次为华侨城 A、万科 A、绿地控股



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越秀地产、碧桂园、华润置地



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：新城悦服务：公司已委任姜旭之先生为独立非执行董事及独立调查委员会成员，自2025年5月8日起生效。

股权变动公告：光大嘉宝：公司持股5%以上股东嘉定科投实施已披露的减持计划，持有公司股份由8704.2万股减少至7955.2万股，占总股本比例由5.80%降至5.30%。嘉定建业持股数量不变，仍为1.5亿股，占总股本比例为10.28%。嘉定科投和嘉定建业合计持股由2.4亿股减少至2.3亿股，合计占总股本比例由16.08%降至15.59%，权益变动达到1%的整数倍。此次权益变动不会导致公司控股股东及实际控制人变化。

经营数据公告：碧桂园：2025年4月实现归属于本公司股东权益的合同销售金额约30.8亿元，合同销售建筑面积约38万平方米。**金地集团：**2025年4月实现签约面积21.4万平方米，同比下降55.14%；签约金额27.8亿元，同比下降55.45%。2025年1-4月累计实现签约面积75.5万平方米，同比下降48.36%；累计签约金额109.3亿元，同比下降52.44%。**融创中国：**2025年4月实现合同销售金额约11.0亿元，合同销售面积约8.5万平方米，合同销售均价约1.3万元/平方米。截至2025年4月底累计实现合同销售金额约112.0亿元，累计合同销售面积约43.5万平方米，合同销售均价约2.6万元/平方米。

其他重要公告：南都物业：公司宣布参与设立名为杭州赛智助龙创业投资合伙企业（有限合伙）的投资基金，简称“助龙基金”。南都物业服务集团股份有限公司作为有限合伙人，以自有资金认缴出资3,300万元，占认缴出资总额的33%。

图表 53. 2025年第19周（5月3日-5月9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	*ST 庚星	公司控股股东浙江海歆能源有限责任公司计划自公告披露日起6个月内，通过上海证券交易所交易系统增持公司股份，增持金额不低于人民币3,000万元且不超过人民币6,000万元。截至公告日，浙江海歆持有公司股份5550万股，占总股本的24.10%。
	*ST 万方	公司持股5%以上股东吉林双阳农村商业银行股份有限公司计划自减持计划公告之日起十五个交易日后的三个月内，通过集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过934.2万股，占公司总股本的3%。若减持计划全部实施，双阳农商行将不再为持股5%以上股东。
	光大嘉宝	公司持股5%以上股东嘉定科投实施已披露的减持计划，持有公司股份由8704.2万股减少至7955.2万股，占总股本比例由5.80%降至5.30%。嘉定建业持股数量不变，仍为1.5亿股，占总股本比例为10.28%。嘉定科投和嘉定建业合计持股由2.4亿股减少至2.3亿股，合计占总股本比例由16.08%降至15.59%，权益变动达到1%的整数倍。此次权益变动不会导致公司控股股东及实际控制人变化。
	万业企业	1) 公司控股股东上海浦东科技投资有限公司质押7500万股股份，占公司总股本的8.06%，用于融资。质押后，浦科投资累计质押股份数量为1亿股，占公司总股本的10.75%。2) 公司股东三林万业通过集中竞价减持902万股，减持比例0.97%；减持后持股7034.6万股，占公司总股本7.56%。
高管变动公告	新城悦服务	公司已委任姜旭之先生为独立非执行董事及独立调查委员会成员，自2025年5月8日起生效。
	正荣地产	自2025年5月8日起，公司发生多项高管变更：刘伟亮先生辞去执行董事、董事会主席、提名委员会主席、薪酬委员会成员及授权代表职务；李洋先生辞去执行董事及行政总裁职务；陈竞德先生被委任为执行董事、董事会主席、提名委员会主席、薪酬委员会成员及授权代表，不再担任财务总监；金明捷先生被委任为执行董事及行政总裁；曾红毅先生被委任财务总监；杨咏仪女士被委任提名委员会成员。
经营数据公告	保利发展	1) 2025年4月实现签约面积122.72万平方米，同比减少34.25%；签约金额246.22亿元，同比减少25.44%。2025年1-4月累计签约面积430.79万平方米，同比减少22.17%；累计签约金额876.49亿元，同比减少8.71%。2) 公司在杭州市余杭区、杭州市萧山区、厦门市湖里区、石家庄市长安区拿地共4宗，合计规划建筑面积45.4万平方米，成交总价128.0亿元，楼面均价28194.7元/平米。
	碧桂园	2025年4月实现归属于本公司股东权益的合同销售金额约30.8亿元，合同销售建筑面积约38万平方米。
	金地集团	2025年4月实现签约面积21.4万平方米，同比下降55.14%；签约金额27.8亿元，同比下降55.45%。2025年1-4月累计实现签约面积75.5万平方米，同比下降48.36%；累计签约金额109.3亿元，同比下降52.44%。
	津投城开	公司全资子公司天津兴隆房地产开发有限公司在天津市东丽区拿地一宗，规划面积62569平方米，成交总价5.64亿元，楼面均价约为9014元/平米。
	绿城中国	2025年4月实现合同销售金额约116亿元，销售面积约29万平方米。截至2025年4月30日集团累计合同销售金额约710亿元，销售面积约308万平方米。
	融创中国	2025年4月实现合同销售金额约11.0亿元，合同销售面积约8.5万平方米，合同销售均价约1.3万元/平方米。截至2025年4月底累计实现合同销售金额约112.0亿元，累计合同销售面积约43.5万平方米，合同销售均价约2.6万元/平方米。
	融信中国	2025年4月合约销售额约为3.3亿元，合约建筑面积约为4.0万平方米，平均合约售价约为8127元/平方米。截至2025年4月30日止四个月，集团合约销售额约为人民币14.2亿元，合约建筑面积约为13.1万平方米，平均合约售价约为1.1万元/平方米。

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 53. 2025 年第 19 周 (5 月 3 日-5 月 9 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	雅居乐集团	2025 年 4 月预售金额合计约为 4.9 亿元，对应建筑面积约为 5.7 万平方米，均价为 8706 元/平方米。截至 2025 年 4 月 30 日止四个月预售金额合计约为 33.1 亿元，对应建筑面积约为 34.9 万平方米，均价为 9482 元/平方米。
	正荣地产	2025 年 4 月累计实现合约销售金额约 3.72 亿元，合约销售建筑面积约 2.22 万平方米，合约平均售价约为 1.67 万元/平方米。截至 2025 年 4 月 30 日止四个月，累计合约销售金额约 14.96 亿元，合约销售建筑面积约 9.04 万平方米，合约平均售价约为 1.65 元/平方米。
其他重要公告	*ST 荣控	公司股票在 2025 年 4 月 30 日、5 月 6 日、5 月 7 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计达到 12.25%，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。
	*ST 亚太	公司股票在 2025 年 4 月 30 日、5 月 6 日、5 月 7 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 12%，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。
	广宇集团	公司通过回购股份方案，计划使用自有资金和自筹资金以集中竞价交易方式回购股份，用于员工持股计划或股权激励。回购金额不低于人民币 1500 万元且不超过人民币 3000 万元，回购价格不超过人民币 4.00 元/股，回购期限不超过 12 个月。首次回购于 2025 年 5 月 8 日进行，回购股份 695.1 万股，占总股本的 0.9%，成交价介于 2.79 元至 2.93 元/股，总金额为人民币 2001.6 万元，符合法律法规和回购方案要求。
	南都物业	公司宣布参与设立名为杭州赛智助龙创业投资合伙企业（有限合伙）的投资基金，简称“助龙基金”。南都物业服务集团股份有限公司作为有限合伙人，以自有资金认缴出资 3,300 万元，占认缴出资总额的 33%。
	万科 A	基于公司实际情况和当前市场环境，公司决定行使“20 万科 06”债券和“22 万科 03”债券的发行人赎回选择权，对赎回登记日登记在册的该债券全部进行赎回。
	信达地产	公司拟面向专业投资者公开发行公司债券，计划发行总额不超过 30 亿元，拟分期发行，固定利率，票面利率通过簿记询价确定，期限不超过 5 年。
	正荣地产	公司股份自 2025 年 5 月 6 日下午 1 时起暂停交易，已申请自 2025 年 5 月 7 日上午 9 时起恢复股份在交易所的买卖。

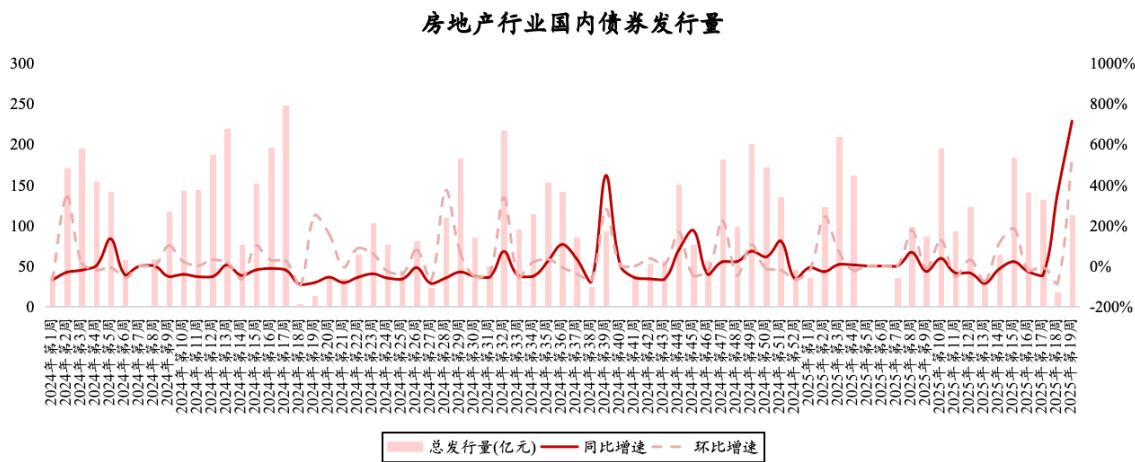
资料来源：公司公告，中银证券

6 本周房企债券发行情况

本周房企国内债券总发行量同环比均上升，总偿还量环比上升、同比下降。2025年第19周（5月6日-5月9日）房地产行业国内债券总发行量为113.9亿元，环比上升523.8%，同比上升715.0%（前值：+356.3%）。总偿还量为64.2亿元，环比上升19.4%，同比下降72.5%（前值：-27.9%）；净融资额为49.6亿元。

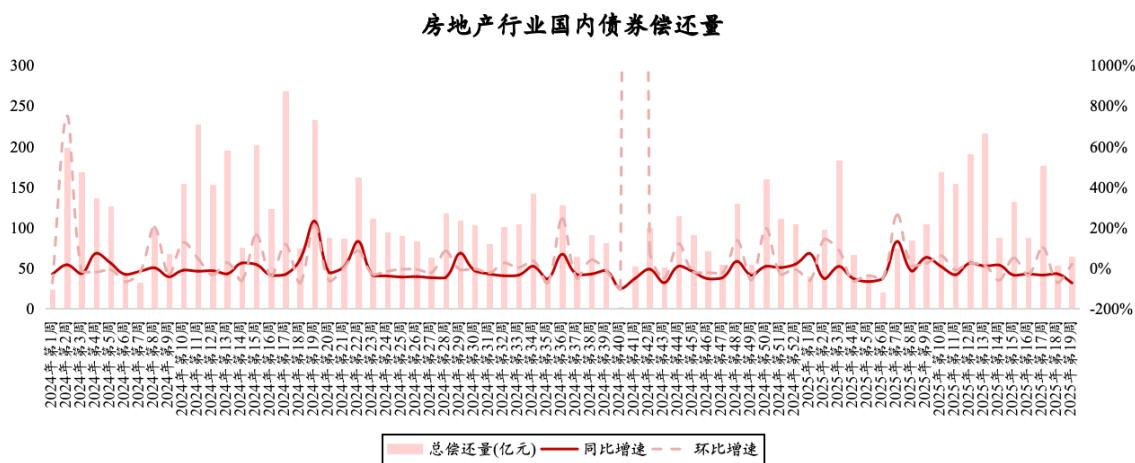
具体来看，本周债券发行量最大的房企为金融街集团、建发房产、苏高新集团，发行量分别为50.2、13.0、10.6亿元。本周债券偿还量最大的房企为碧桂园、中海企业、上海金桥，偿还量分别为17.0、15.0、9.0亿元。

图表 54. 2025年第19周房地产行业国内债券总发行量为113.9亿元，环比上升523.8%，同比上升715.0%



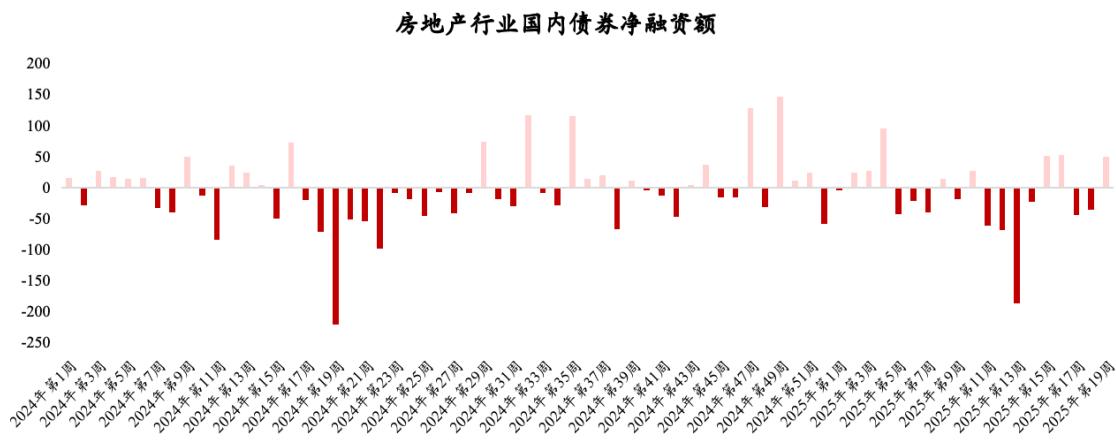
资料来源：同花顺，中银证券

图表 55. 2025年第19周国内债券总偿还量为64.2亿元，环比上升19.4%，同比下降72.5%



资料来源：同花顺，中银证券

图表 56. 2025 年第 19 周房地产行业国内债券净融资额为 49.6 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金融街集团、建发房产、苏高新集团，发行量分别为 50.2、13.0、10.6 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
2025-05-07	25 金嘉 A	金融街集团	地方国有企业	37.70	2043-05-08	资产支持证券
2025-05-07	25 金嘉 B	金融街集团	地方国有企业	12.5	2043-05-08	资产支持证券
2025-05-07	25 金嘉 C	金融街集团	地方国有企业	0.01	2043-05-08	资产支持证券
2025-05-08	25 建发地产 MTN003	建发房产	地方国有企业	13.00	2031-05-12	中期票据
2025-05-07	25 苏高 03	苏高新集团	地方国有企业	10.60	2028-05-09	公司债

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碧桂园、中海企业、上海金桥，偿还量分别为 17.0、15.0、9.0 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
2025-05-09	23 碧桂园 MTN002	碧桂园	港澳台投资	到期	9.00	3.95	中期票据
2025-05-09	23 碧桂园 MTN001	碧桂园	港澳台投资	到期	8.00	3.80	中期票据
2025-05-10	22 中海 03	中海企业	中央企业	到期	15.00	2.75	公司债
2025-05-09	20 金桥开发 MTN001	上海金桥	地方国有企业	到期	9.00	3.28	中期票据

资料来源：同花顺，中银证券

7 投资建议

本周降准降息落地，有望提振市场信心，居民利息支出压力减轻，对于促进购房需求释放将产生实质性利好；同时企业融资成本也将继续回落，对于企业资金面的改善也将产生积极影响。我们认为，在当前形势下，政策的切实落地与实际效果非常关键，只有相关政策落地，房地产市场的“稳定态势”才有望进一步巩固。在中美关税摩擦导致出口承压的背景下，稳住国内消费和投资重要性提升，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。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、建发国际集团。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	8.68	236.94	0.63	1.05	13.80	8.26	14.30
002244.SZ	滨江集团	买入	9.70	301.81	0.82	0.83	11.83	11.69	8.85
1109.HK	华润置地	未有评级	23.72	1,818.39	3.59	3.64	6.61	6.51	38.21
0123.HK	越秀地产	买入	4.34	187.99	0.26	0.24	16.81	18.10	13.73
1908.HK	建发国际集团	买入	14.30	310.24	2.12	2.46	6.76	5.81	18.62
0119.HK	保利置业集团	未有评级	1.36	55.79	0.05	0.07	28.37	19.01	8.95
600649.SH	城投控股	未有评级	4.38	110.80	0.10	0.23	43.80	19.15	8.26
600383.SH	金地集团	买入	4.16	187.81	-1.35	-0.63	-3.08	-6.60	13.08
600657.SH	信达地产	未有评级	4.15	118.35	-0.27	-0.23	-15.37	-18.04	8.36
0960.HK	龙湖集团	未有评级	9.32	700.12	1.49	1.32	6.26	7.03	23.10
601155.SH	新城控股	未有评级	12.80	288.72	0.33	0.38	38.79	33.30	26.99
2423.HK	贝壳-W	未有评级	46.41	1,807.25	1.12	1.63	41.35	28.40	19.69
000560.SZ	我爱我家	未有评级	3.17	74.67	0.03	0.10	101.60	30.92	3.98

资料来源：同花顺，中银证券

注：股价截止日 5 月 9 日，未有评级公司盈利预测来自同花顺一致预期。

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