

证监会推动商业不动产REITs试点，商业地产望重估

——房地产行业周报（25/11/22-25/11/28）

投资要点：

- **板块行情：**本周上证指数上升1.4%、深证成指上升3.6%、创业板指上升4.5%、沪深300上升1.6%、房地产（申万）上升0.7%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：万通发展(+19.3%)、*ST南置(+12.6%)、新华联(+10.5%)、张江高科(+9.7%)、天保基建(+9.2%)，涨跌幅后五的分别为：华夏幸福(-14.9%)、京基智农(-14.8%)、万科A(-11.2%)、合肥城建(-9.8%)、金地集团(-6.2%)。
- **数据跟踪：**新房：本周（11.22-11.28），42个重点城市新房合计成交206万平米，环比上升9.8%。11月截至本周（11.1-11.28），42个重点城市新房合计成交724万平米，环比上升0.8%，同比下降43.1%，年初至今累计成交同比下降13.9%。二手房：本周（11.22-11.28），21个重点城市二手房合计成交202万平米，环比下降0.6%。11月截至本周（11.1-11.28），21个重点城市二手房合计成交800万平米，环比上升27.5%，同比下降19.2%，年初至今累计成交同比上升8.0%。
- **行业新闻：**行业方面，为推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展，丰富资本市场投融资工具，支持构建房地产发展新模式，中国证监会推出商业不动产投资信托基金试点草案公开征求意见。因城施策方面，北京“十五五”规划持续推进住有所居，加快构建房地产发展新模式；上海国资委将加强存量盘活制度供给，降低存量盘活成本；天津“十五五”规划建议深度融入以首都为核心的世界级城市群建设；常州购买高品质住宅公积金贷款可增50万。公积金方面，徐州购买改善型住宅个人住房公积金贷款最高额度上浮30%。
- **公司公告：**融资方面，浦发银行拟召开万科2022年度第四期中期票据2025年第一次持有人会议，审议债券展期相关事项；招商蛇口发行第三期公司债券不超50.4亿元/3年期固定利率债券/票面利率1.77%；张江高科发行2025年度第二期超短期融资券6亿元/期限268日/发行利率1.60%；保利发展发行第四期中期票据，其中品种一发行规模1亿元/期限3年/发行利率1.85%，品种二发行规模为29亿元/期限5年/发行利率2.17%；新城控股发行设立“吾悦广场持有型不动产资产支持专项计划”，发行规模6.16亿元。人事变动方面，大悦城董事张鸿飞因工作调整原因辞去董事职务，提名董保芸、王国新为公司董事候选人。
- **投资分析意见：**我们认为，房地产是中国家庭重要的资产配置和投资方向，稳房价对畅通经济内循环有着重要意义，二十届四中全会提到推动房地产高质量发展，政策端有望进一步发力。今年以来，中央层面高频提及建设好房子和高品质住房，在政策导向和供需结构变化的契机之下，高品质住宅或将迎来发展浪潮。此外，多重利好因素的共同推动下，香港私人住宅市场情绪已逐步修复，我们认为港资发展商有望迎来新一轮价值重估。我们维持房地产“**看好**”评级，建议关注：1) 地产开发：华润置地、招商蛇口、新城控股、绿城中国、中国海外宏洋集团；2) 港资发展商：新鸿基地产、恒基地产、嘉里建设；3) 地产转型：衢州发展；4) 二手房中介：贝壳；5) 物管企业：招商积余、华润万象生活。
- **风险提示：**房地产量价超预期下行、房地产融资资金趋紧、房地产政策不及预期

内容目录

1. 板块行情	4
2. 数据跟踪	5
2.1. 新房成交	5
2.2. 二手房成交	8
3. 行业新闻	11
4. 公司公告	14
5. 风险提示	16

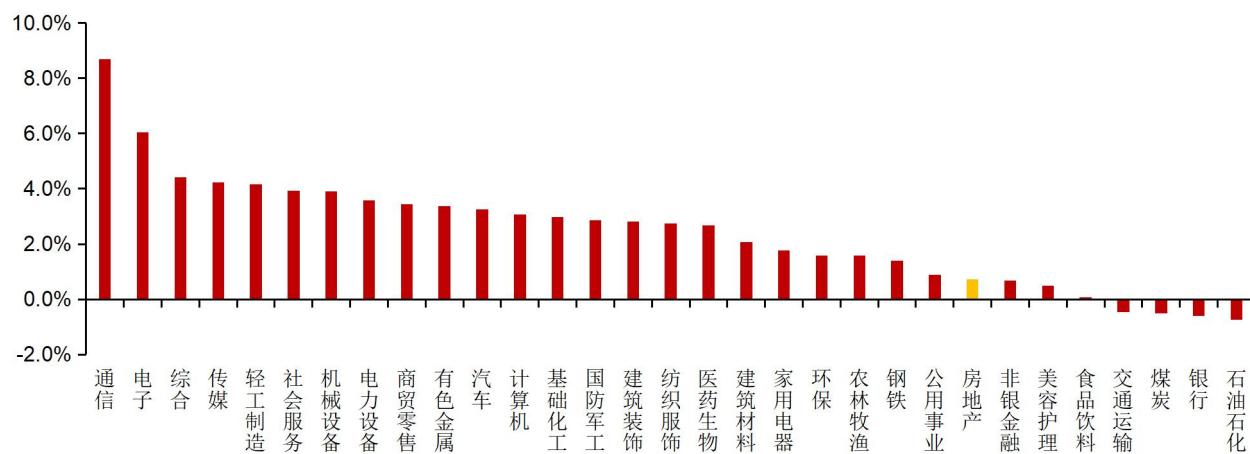
图表目录

图表 1: 申万一级分类涨跌幅	4
图表 2: 板块指数涨跌幅	4
图表 3: 房地产板块涨跌幅前五	4
图表 4: 42 城单周新房成交面积	5
图表 5: 42 城累计新房成交面积	5
图表 6: 42 城新房成交面积环比	6
图表 7: 42 城新房成交面积当月同比	6
图表 8: 42 城新房成交面积累计同比	7
图表 9: 重点 42 城月度新房成交	7
图表 10: 一线 4 城月度新房成交	7
图表 11: 二线 15 城月度新房成交	7
图表 12: 三四线 23 城月度新房成交	7
图表 13: 21 城单周二手房成交面积	8
图表 14: 21 城累计二手房成交面积	8
图表 15: 21 城二手房成交面积环比	9
图表 16: 21 城二手房成交面积当月同比	9
图表 17: 21 城二手房成交面积累计同比	10
图表 18: 重点 21 城月度二手房成交	10
图表 19: 一线 3 城月度二手房成交	10
图表 20: 二线 9 城月度二手房成交	10
图表 21: 三四线 9 城月度二手房成交	10
图表 22: 本周地产及物管行业重点新闻	12
图表 23: 本周重点地产及物业公司公告	15

1. 板块行情

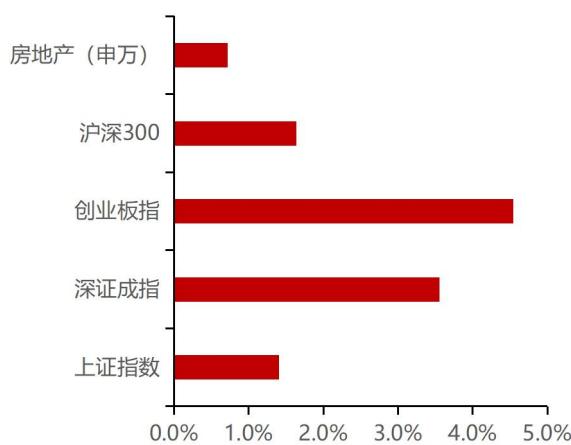
本周上证指数上升 1.4%、深证成指上升 3.6%、创业板指上升 4.5%、沪深 300 上升 1.6%、房地产（申万）上升 0.7%。个股方面，涨幅前五的分别为：万通发展(+19.3%)、*ST 南置(+12.6%)、新华联(+10.5%)、张江高科(+9.7%)、天保基建(+9.2%)，跌幅后五的分别为：华夏幸福(-14.9%)、京基智农(-14.8%)、万科 A(-11.2%)、合肥城建(-9.8%)、金地集团(-6.2%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 2：板块指数涨跌幅



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 3：房地产板块涨跌幅前五



资料来源：Wind，华源证券研究所

2. 数据跟踪

2.1. 新房成交

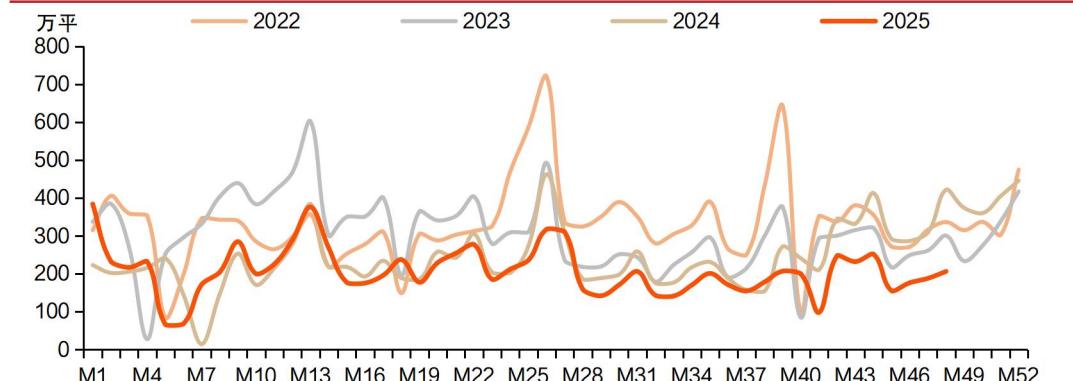
当周新房市场表现：

本周（11.22-11.28），42个重点城市新房合计成交206万平米，环比上周上升9.8%，同比去年同期下降51.1%。

分能级来看，4个一线城市新房合计成交55.2万平米，环比上周上升27.5%；15个二线城市新房合计成交120.5万平米，环比上周上升5.4%；23个三四线城市新房合计成交30.2万平米，环比上周上升1.0%。

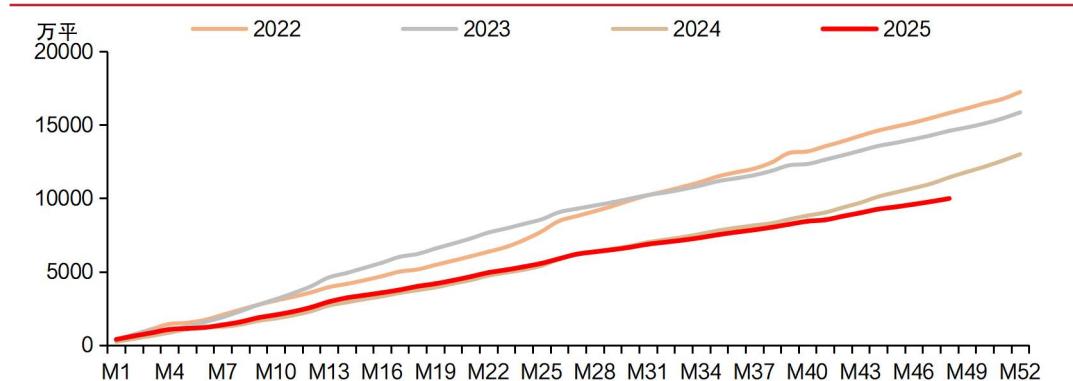
注：一线城市包括北京、上海、广州、深圳共4个城市；二线城市包括杭州、武汉、成都、青岛、苏州、福州、厦门、无锡、东莞、济南、大连、佛山、宁波、温州、南宁共15个城市；三四线城市包括泉州、扬州、惠州、嘉兴、韶关、江阴、金华、柳州、绍兴、江门、莆田、肇庆、泰安、芜湖、宝鸡、舟山、池州、清远、衢州、荆门、吉安、茂名、广安共23个城市，下同。

图表4：42城单周新房成交面积



资料来源：Wind, 华源证券研究所

图表5：42城累计新房成交面积



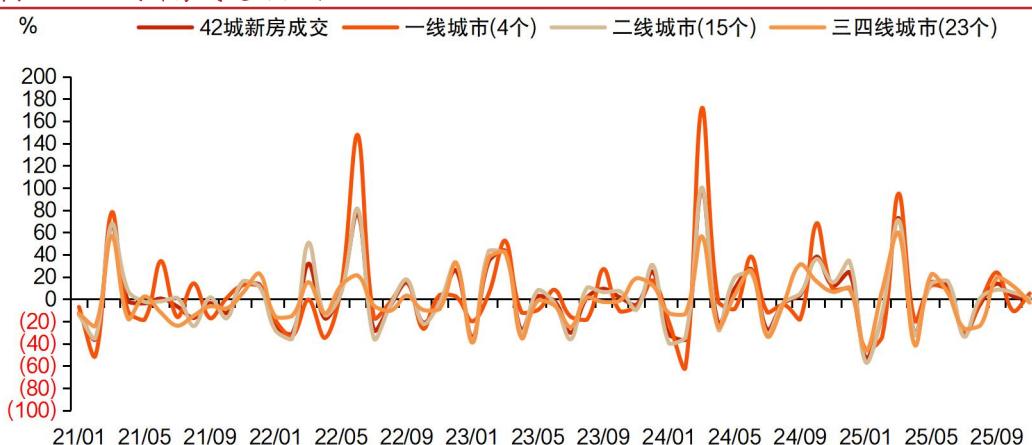
资料来源：Wind, 华源证券研究所

当月新房市场表现：

11月截至本周（11.1-11.28），42个重点城市新房合计成交724万平米，环比上月同期上升0.8%，同比去年同期下降43.1%，年初至今累计成交同比去年同期下降13.9%。

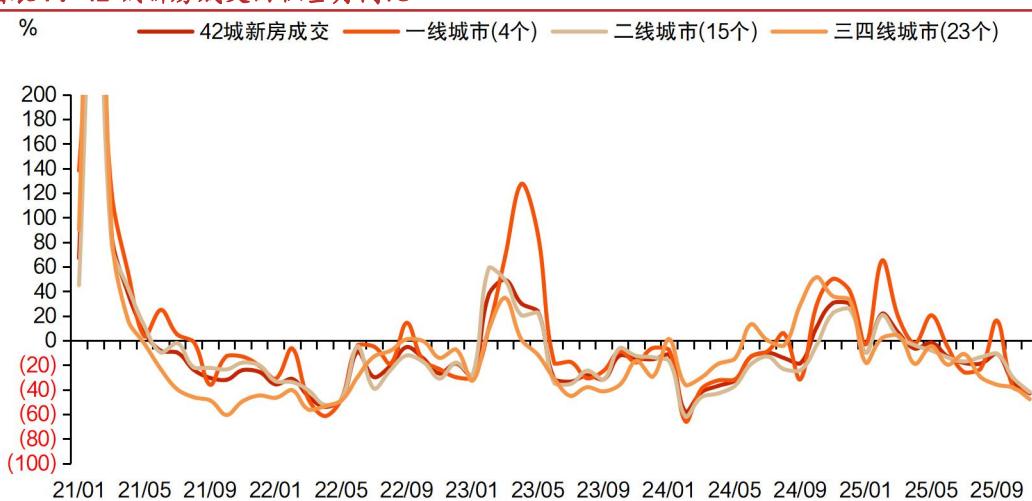
分能级来看，4个一线城市新房合计成交180万平米，环比上月同期上升5.1%，同比去年同期下降42.0%，年初至今累计成交同比下降9.1%；15个二线城市新房合计成交422万平米，环比上月同期上升0.2%，同比去年同期下降42.1%，年初至今累计成交同比下降13.5%；23个三四线城市新房合计成交122万平米，环比上月同期下降3.2%，同比去年同期下降47.8%，年初至今累计成交同比下降20.5%。

图表 6：42城新房成交面积环比

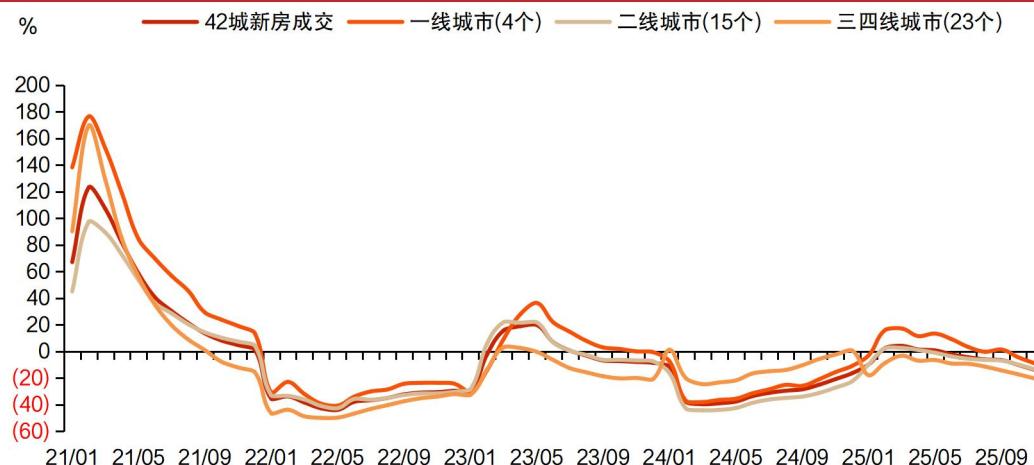


资料来源：Wind, 华源证券研究所

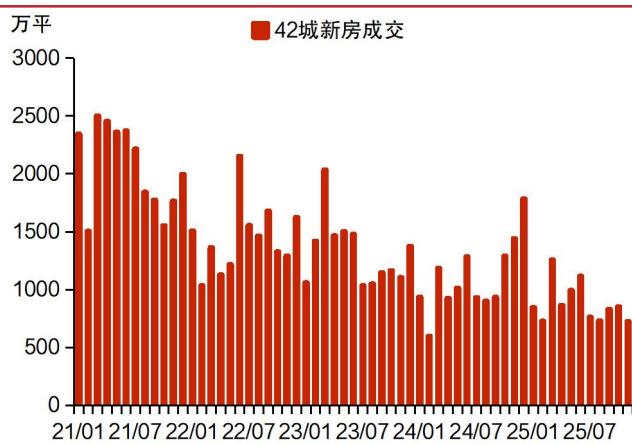
图表 7：42城新房成交面积当月同比



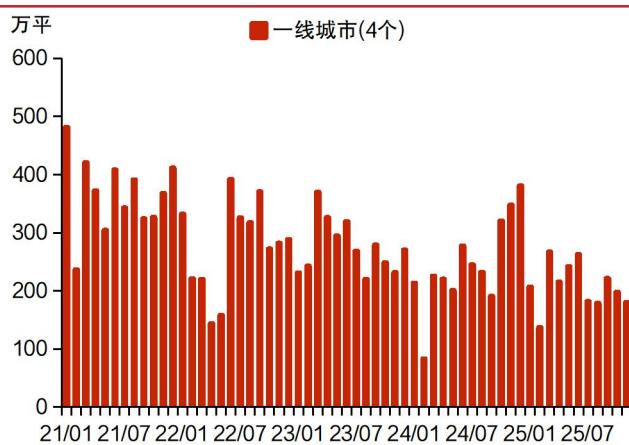
资料来源：Wind, 华源证券研究所

图表 8：42 城新房成交面积累计同比


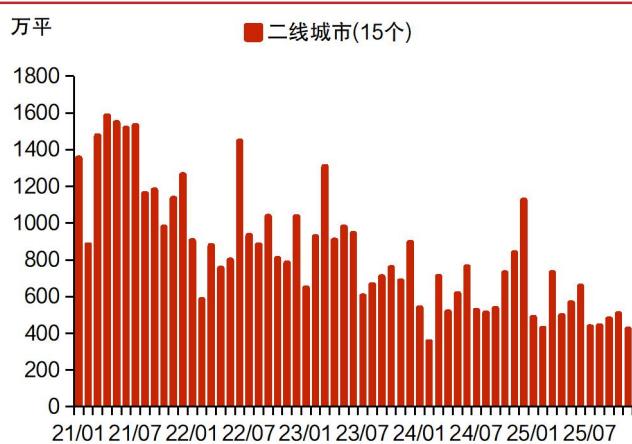
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：重点 42 城月度新房成交


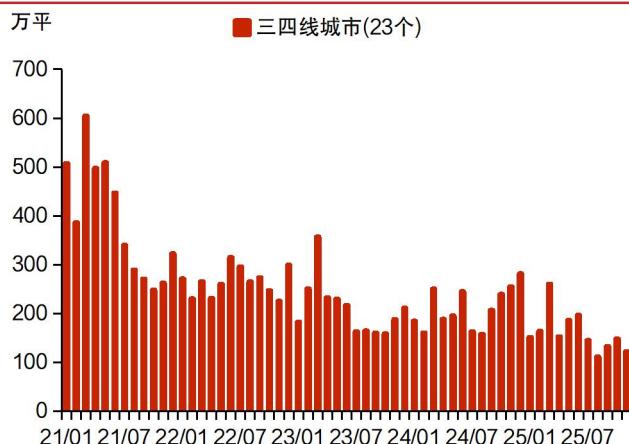
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：一线 4 城月度新房成交


资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：二线 15 城月度新房成交


资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 12：三四线 23 城月度新房成交


资料来源：Wind，华源证券研究所

2.2. 二手房成交

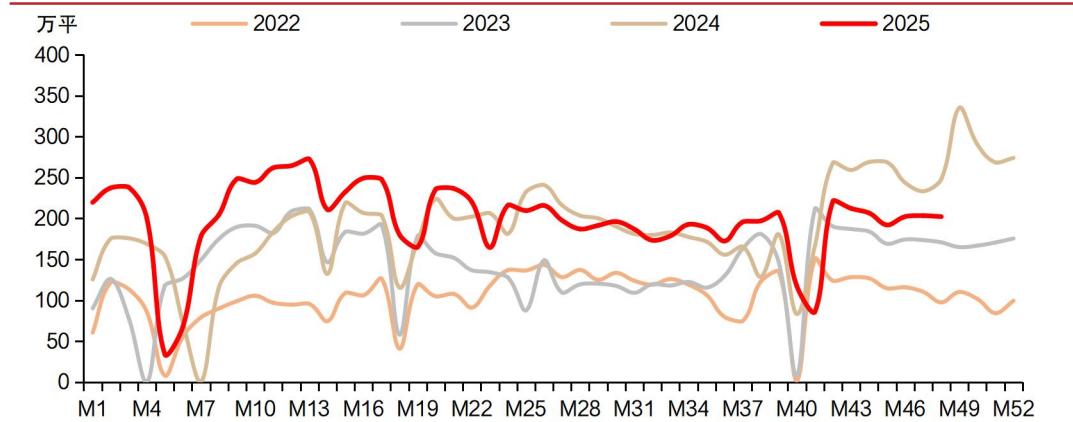
当周二手房市场表现：

本周(11.22-11.28), 21个重点城市二手房合计成交202万平米, 环比上周下降0.6%, 同比去年同期下降18.5%。

分能级来看, 3个一线城市二手房合计成交88.2万平米, 环比上周上升6.1%; 9个二线城市二手房合计成交97.8万平米, 环比上周下降6.7%; 9个三四线城市二手房合计成交16.1万平米, 环比上周上升5.2%。

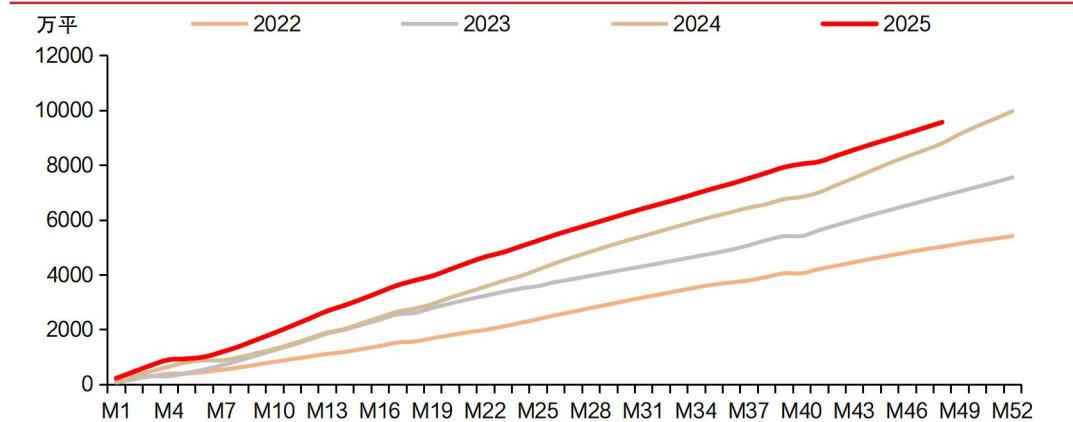
注: 一线城市包括北京、上海、深圳共3个城市; 二线城市包括杭州、成都、青岛、苏州、厦门、东莞、南宁、大连、佛山共9个城市; 三四线城市包括扬州、金华、江门、宝鸡、池州、清远、衢州、渭南、资阳共9个城市, 下同。

图表 13: 21 城单周二手房成交面积



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 14: 21 城累计二手房成交面积



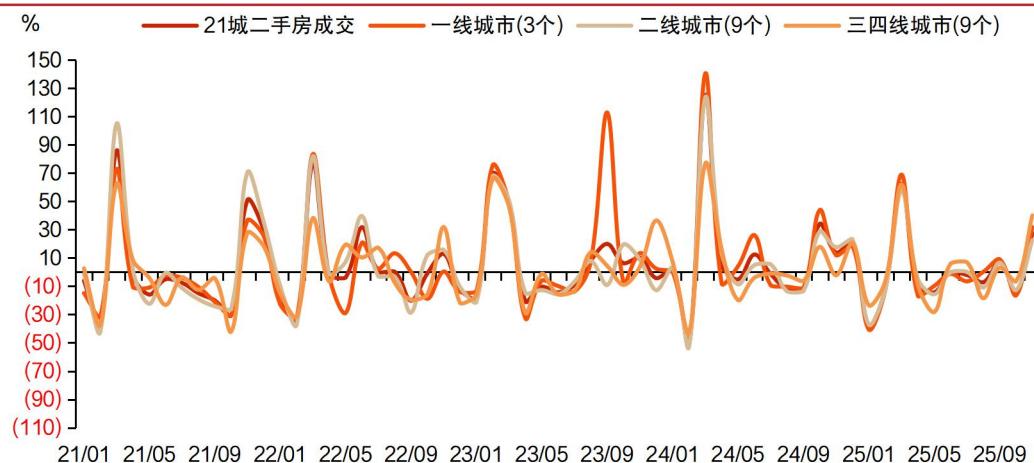
资料来源: Wind, 华源证券研究所

当月二手房市场表现：

11月截至本周（11.1-11.28），21个重点城市二手房合计成交800万平米，环比上月同期上升27.5%，同比去年同期下降19.2%，年初至今累计成交同比去年同期上升8.0%。

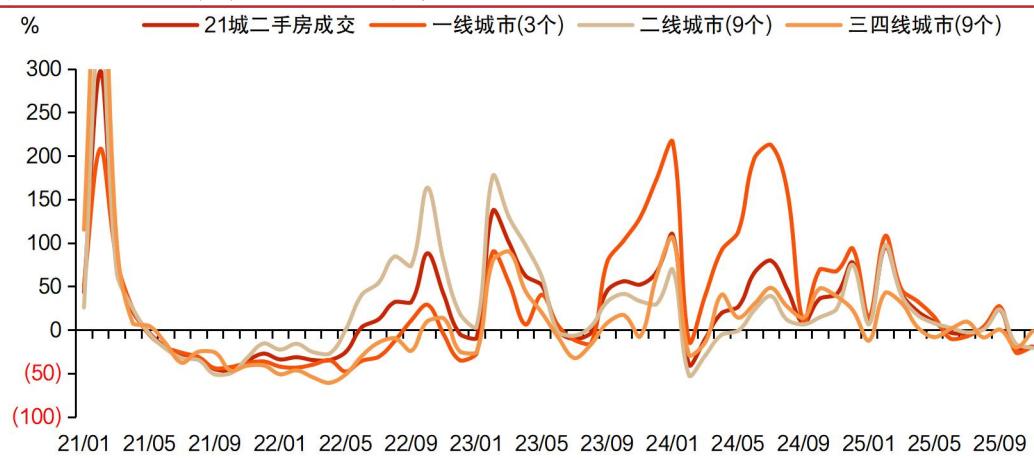
分能级来看，3个一线城市二手房合计成交336万平米，环比上月同期上升31.8%，同比去年同期下降19.7%，年初至今累计成交同比上升8.8%；9个二线城市二手房合计成交404万平米，环比上月同期上升22.6%，同比去年同期下降20.9%，年初至今累计成交同比上升8.2%；9个三四线城市二手房合计成交60万平米，环比上月同期上升40.1%，同比去年同期下降1.6%，年初至今累计成交同比上升1.9%。

图表 15：21城二手房成交面积环比

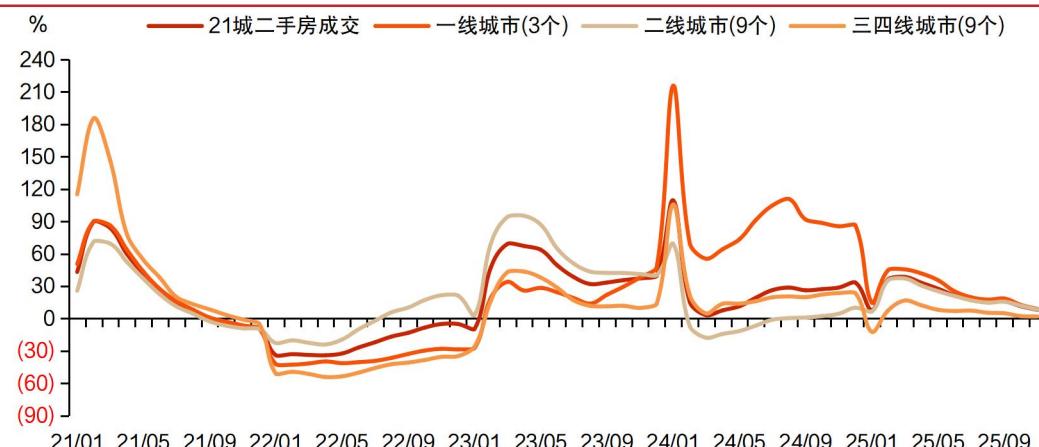


资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 16：21城二手房成交面积当月同比



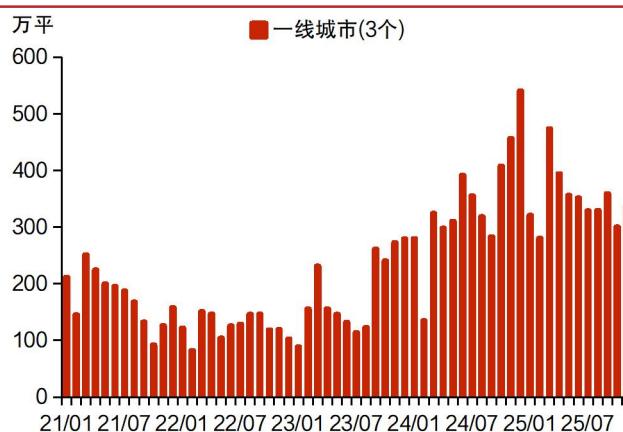
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 17: 21 城二手房成交面积累计同比


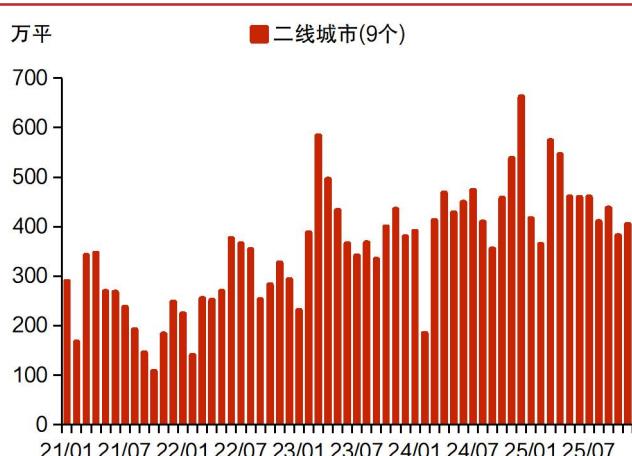
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 18: 重点 21 城月度二手房成交

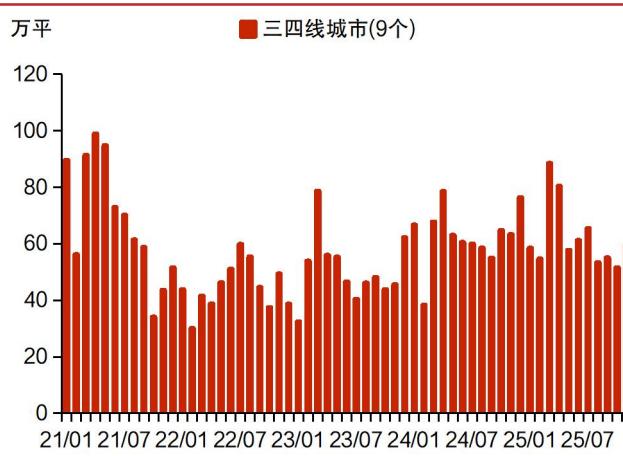

资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 19: 一线 3 城月度二手房成交


资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 20: 二线 9 城月度二手房成交


资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 21: 三四线 9 城月度二手房成交


资料来源: Wind, 华源证券研究所

3. 行业新闻

行业层面，为推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展，丰富资本市场投融资工具，支持构建房地产发展新模式，中国证监会推出商业不动产投资信托基金试点草案公开征求意见。因城施策方面，北京“十五五”规划持续推进住有所居，加快构建房地产发展新模式；上海国资委将进一步加强存量盘活制度供给，降低存量盘活成本；天津“十五五”规划建议深度融入以首都为核心的世界级城市群建设；常州购买高品质住宅公积金贷款可增50万。公积金方面，徐州购买改善型住宅个人住房公积金贷款最高额度上浮30%。

图表 22：本周地产及物管行业重点新闻

类别	类型	时间	概要	主要内容
地产	宏观	2025/11/24	住建部：召开岁末年初房屋市政工程施工安全生产工作视频会议，要求各级主管部门和企业围绕三年攻坚行动再部署，压实责任、严查隐患，确保岁末年初房屋市政工程安全形势稳定。	
		2025/11/27	国家发改委：支持重点区域停车设施规划建设和存量设施改造	11月27日，国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍增强消费品供需适配性进一步促进消费政策措施有关情况。接下来，国家发展改革委将支持相关城市进一步加强重点区域停车设施规划建设、存量设施的更新改造，完善充电基础设施的网络。
	行业	2025/11/28	证监会：就推出商业不动产投资信托基金试点草案公开征求意见，强化监管责任	中国证监会研究起草并向社会公开征求意见的《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告（征求意见稿）》共八条，主要明确了商业不动产 REITs 的产品定义、基金注册及运营管理要求、基金管理人和专业机构责任、各监管机构监管职责，其他有关事宜参照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》执行。
		2025/11/25	东莞：首批633套“人才房”启动配售，多类人才享最高20%购房优惠	11月23日，东莞正式启动首批“人才房”配售，推出633套优质住宅，遍布万江、厚街、沙田、凤岗、清溪、桥头、横沥等镇街，涵盖单间至三房户型，有精装、毛坯可选，面向符合条件的人才按存量商品房交易发售，符合条件的多类人才可享最高20%购房优惠。
	因城施策	2025/11/26	北京“十五五”规划：持续推进住有所居 加快构建房地产发展新模式	11月26日，北京市委公布《关于制定北京市国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议》，明确以“一核”辐射带动，打造现代化首都都市圈并推进世界级城市群建设；扩大有效投资、保持投资合理增长，并实施一批标志性重大项目；持续推进住有所居，加快构建房地产发展新模式。
		2025/11/27	常州：发布楼市新政，购买高品质住宅公积金贷款可增50万	11月26日，根据常州政府网发布的消息显示，常州官方发布了《市政府办公室关于规划建设高品质住宅的若干意见》。文件中明确了购买高品质住宅公积金贷款可增50万，不受原上限限制，并明确阳台按1/2面积计容、毛坯监管资金4000元/m ² 等配套政策。
		2025/11/27	上海国资委：将进一步加强存量盘活制度供给降低存量盘活成本	11月27日，上海国资委主任贺青在2025上海国有资产项目推介会上表示，将通过规范产权评估、优化交易流程、强化正向激励等措施破解体制机制障碍，降低存量盘活成本。
		2025/11/28	天津“十五五”规划建议：深度融入以首都为核心的国家级城市群建设	11月28日，中共天津市委发布《关于制定天津市国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议》，提出全力服务北京非首都功能疏解，深化与京津冀地区合作，打造京津发展轴集聚效应，支持雄安新区建设，高水平建设滨海新区战略合作功能区。
	公积金	2025/11/26	海南：缴存职工及家属患重大疾病致困可提取公积金	11月25日，海南省住房公积金管理局印发《海南省住房公积金管理局关于开展因大病致困提取住房公积金业务的通知》。明确2025年12月1日起，职工及配偶、未成年子女大病住院自付费用年度累计超1万元可提取公积金，提取额不超账户余额，须于结算当年或次年申请。
		2025/11/27	海南：12月起实施“商转公”贷款新政 最高额度不超原商贷余额且不得高于房价的60%	11月25日，海南省住房公积金管理局发布《商业性个人住房贷款转住房公积金个人住房贷款管理办法》，自12月1日起推行商转公贷款，设“带押直转”“自筹结清”两种路径，最高额度不超原商贷余额且不得高于房价的60%，个贷率95%以上按月限额5亿元轮候。
		2025/11/27	郑州：新增3家银行纳入商转公贷款合作体系 签约银行已增至63家	11月27日，郑州住房公积金管理中心发布关于新增“商转公贷款”签约银行的通知，新增3家银行纳入商转公贷款合作体系。目前，全市商转公贷款签约银行已增至63家。
		2025/11/28	徐州：购买住建部门认定的改善型住宅（含第四代住宅），个人住房	11月28日，徐州市住房公积金管理中心发布关于进一步优化调整住房公积金使用政策的通知。购买住建部门认定的改善型住宅（含第四代住宅），个人住房公积金贷款最高额度上浮30%。另外，1年内可以提取一次住房公积金支付物业费；住房公积金

		公积金贷款最高额度上浮 30%	贷款偿还期限延长。
购房补贴	2025/11/25	青岛：推出人才购房补贴新政，鼓励重点产业相关企业招引人才	青岛市委组织部、青岛市人力资源和社会保障局、青岛市发展和改革委员会等 8 部门印发《支持重点企业引进重点学科领域硕博研究生购房补贴申报发放实施细则》，鼓励重点产业相关企业招引优秀青年科技人才，促进重点学科领域硕博研究生到我市企业长期稳定工作。补贴标准为：博士研究生每人 30 万元，硕士研究生每人 20 万元。
	2025/11/25	福州：拟出台针对多子女家庭的购房补贴政策最高 5 万元	11 月 25 日，福州市住建局发布《关于发放多子女家庭购房补贴的通知》征求意见稿，拟对 2025 年至 2026 年 6 月 30 日在鼓楼、台江、仓山、晋安四城区购买新建市场化商品住宅的多子女家庭给予财政补贴。
土地市场	2025/11/24	北京：丰台一宗宅地将于 12 月 25 日出让 起始价 24.72 亿元	11 月 23 日消息，北京丰台一宗宅地转正挂牌，挂牌竞价截止时间为 2025 年 12 月 25 日。该地块为北京市丰台区花乡中部组团城中村改造项目 B 区 FT00-2405-0001 地块，起始价 24.72 亿元，土地面积 2.35 万平方米，规划建筑面积 5.89 万平方米。
	2025/11/24	武汉：集中挂牌出让 20 宗地块，起始总价 78.15 亿元	11 月 24 日，武汉市自然资源和城乡建设局发布武告字（2025 年）28 号公告，决定以网上拍卖方式集中出让 20 宗国有建设用地使用权，总起始价约 78.15 亿元，出让地块面积合计约 62 万平方米，竞买申请及保证金到账截止时间为 2025 年 12 月 11 日 17 时，拍卖将于 12 月 12 日 9 时 30 分启动。
	2025/11/24	三亚：35.54 亿元挂牌 3 宗地，预计 12 月正式出让	11 月 24 日消息，三亚市自然资源和规划局近日发布三则公告，挂牌出让位于中心城区控规 HP03-08-09-01、海罗片区控规 HLB-2-26 及崖州湾科技城控规 YK04-08-02 三宗国有建设用地，总面积 31.7 万平方米，总起始价 35.54 亿元。
	2025/11/25	杭州：43.32 亿元出让 3 宗宅地，绿城、蓝城、万科均以底价竞得	11 月 25 日，杭州市区成功出让 3 宗住宅用地，总出让面积 13.91 万平方米，总建筑面积 21.58 万平方米，均以底价成交，总成交金额 43.32 亿元。分别由绿城、蓝城与杭州之江未来城联合体、万科与杭州安居建设联合体以底价竞得，地块位于未来科技城、转塘和石桥单元。
	2025/11/25	武汉：12 宗地块总成交价约 39.7 亿 万科 3.9 亿再夺东湖高新地块	11 月 25 日，武汉市自然资源和城乡建设局以拍卖方式出让 12 宗国有建设用地，总成交价约 39.7 亿元，其中 8 宗住宅用地成交 37.8 亿元，占比逾 95%。万科联合体以 3.9 亿元再获东湖高新宅地，中建系温州海胜置业 11.12 亿元连摘青山 2 宗住宅地块。
市场	2025/11/27	深圳：11 月二手房成交量同比增 17% 1500 万豪宅占比升至 2.3%	11 月 27 日，深圳贝壳研究院发布数据，11 月全市二手房签约量同比增约 17%，1500 万元以上二手豪宅成交占比升至 2.3%，较 10 月扩大 0.6 个百分点。
	2025/11/28	广州：11 月二手房住宅网签量环比增长 22.9% 成交宗数 9191 宗	11 月 28 日，广州市房地产中介协会发布了 11 月二手住宅市场交易月报。月报数据显示，11 月份广州市二手住宅网签量较 10 月份增长了 22.89%，总成交宗数达到 9191 宗，成交总面积为 91.47 万平方米。

资料来源：中华人民共和国住房和城乡建设部官网，中国证监监督管理委员会官网等，华源证券研究所

4. 公司公告

融资方面，浦发银行拟召开万科 2022 年度第四期中期票据 2025 年第一次持有人会议，审议债券展期相关事项；招商蛇口发行第三期公司债券不超 50.4 亿元/3 年期固定利率债券/票面利率 1.77%；张江高科发行 2025 年度第二期超短期融资券 6 亿元/期限 268 日/发行利率 1.60%；保利发展发行第四期中期票据，其中品种一发行规模 1 亿元/期限 3 年/发行利率 1.85%，品种二发行规模为 29 亿元/期限 5 年/发行利率 2.17%；新城控股发行设立“吾悦广场持有型不动产资产支持专项计划”，发行规模 6.16 亿元。人事变动方面，大悦城董事张鸿飞因工作调整原因辞去董事职务，董事会提名董保芸、王国新为公司董事候选人。

图表 23：本周重点地产及物业公司公告

类别	类型	公司	日期	内容
地产	融资	招商蛇口	2025/11/24	招商蛇口 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期），发行规模不超 50.4 亿元。债券分两品种，品种一为 3 年期固定利率债券，票面利率 1.77%；品种二 5 年期固定利率债券，未发行。
		万科	2025/11/26	万科在上海所发布关于召开万科企业股份有限公司 2022 年度第四期中期票据 2025 年第一次持有人会议的公告。公告指出，为稳妥推进本期债券本息兑付工作，特召开持有人会议对本期债券展期相关事项进行审议。据公告披露，此次到期的“22 万科 MTN004”债项目余额为 20 亿元，年利率为 3%，本金兑付日为 2025 年 12 月 15 日。持有人会议召开时间为 2025 年 12 月 10 日 10 时。
		张江高科	2025/11/27	张江高科发布 2025 年度第二期超短期融资券发行结果公告。于 2025 年 11 月 25 日，该公司完成了“上海张江高科技园区开发股份有限公司 2025 年度第二期超短期融资券”的发行。根据公告，此次发行的债券简称“25 张江高科 SCP002”，期限 268 日，起息日为 2025 年 11 月 26 日，兑付日为 2026 年 8 月 21 日。计划发行总额和实际发行总额均为 6 亿元，发行价为 100 元，发行利率为 1.60%。
		保利发展	2025/11/29	保利发展成功发行 2025 年度第四期中期票据，其中品种一计划发行总额和实际发行总额均为 1 亿元，发行价为 100 元（百元面值），发行利率为 1.85%，期限 3 年，起息兑付日均为 2025 年 11 月 27 日。品种二期限为 5 年，起息日为 2025 年 11 月 27 日，兑付日为 2030 年 11 月 27 日，计划发行总额与实际发行总额均为 29 亿元，发行价为 100 元面值，发行利率为 2.17%。
		新城控股	2025/11/29	新城控股发布公告披露，公司发行设立“吾悦广场持有型不动产资产支持专项计划”。该专项计划以吾悦广场为底层资产，发行规模 6.16 亿元。
	人事变动	大悦城	2025/11/25	大悦城控股集团股份有限公司董事张鸿飞先生因工作调整原因，申请辞去公司董事职务，辞职自辞职报告送达董事会时生效。另外，董事会同意提名董保芸女士、王国新先生为公司董事候选人，任期自股东大会审议通过之日起至第十一届董事会届满之日止。
	物管	建发国际集团	2025/11/28	11 月 28 日，建发国际投资集团有限公司宣布了提名委员会组成变动消息：(i)执行董事赵呈闻女士获委任为公司提名委员会成员；(ii)独立非执行董事戴亦一先生获委任为提名委员会主席；及(iii)执行董事林伟国先生不再担任提名委员会主席及成员，自 2025 年 11 月 28 日起生效。
		万物云	2025/11/28	翌日披露报表。其于 2025 年 11 月 27 日耗资 16,493,516.6 港元回购公司股份 798,300 股，占总股数的 0.069%，回购价格最高 20.82 港元/股，最低 20.4 港元/股。
中介	回购	招商积余	2025/11/28	截至 2025 年 11 月 27 日，公司通过股份回购专用证券账户，以集中竞价方式累计回购公司股份 6,626,202 股，占公司总股本的 0.62%，实际回购时间区间为 2024 年 12 月 10 日至 2025 年 11 月 27 日。本次回购股份最高成交价为 12.1 元/股，最低为 10.4 元/股，已支付的总金额为 78,010,168.98 元。
		招商积余	2025/11/28	招商积余新一届董事会成员包括吕斌、陈智恒、黄健、袁斐、赵肖、李朝晖、杨蕾（非独立董事）以及 KAREN LAI(黎明儿)、邹平学、宋静娴、张博辉（独立董事）。高级管理人员聘任方面，陈智恒被聘任为总经理，赵肖、文艳红担任副总经理，江霞担任财务总监，陈江担任董事会秘书。
		贝壳-W	2025/11/24	翌日披露报表。其于 2025 年 11 月 21 日耗资 2,999,998 港元回购公司股份 516,576 股，占总股数的 2.112%，回购价格最高 5.89 港元/股，最低 5.71 港元/股。
	回购	贝壳-W	2025/11/25	翌日披露报表。其于 2025 年 11 月 24 日耗资 2,996,995 港元回购公司股份 522,519 股，占总股数的 1.508%，回购价格最高 5.77 港元/股，最低 5.7 港元/股。
		贝壳-W	2025/11/26	翌日披露报表。其于 2025 年 11 月 25 日耗资 2,999,995 港元回购公司股份 515,472 股，占总股数的 2.141%，回购价格最高 5.85 港元/股，最低 5.75 港元/股。
		贝壳-W	2025/11/27	翌日披露报表。其于 2025 年 11 月 26 日耗资 3,000,001 港元回购公司股份 520,713 股，占总股数的 2.155%，回购价格最高 5.84 港元/股，最低 5.71 港元/股。

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

5. 风险提示

房地产量价超预期下行，房企销售回款进一步下行，导致经营现金流走弱；

房地产融资资金趋紧，房企受限资金占比提升，导致房企资金端进一步承压；

房地产政策不及预期，城市更新及房地产收储政策推进不及预期等。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。