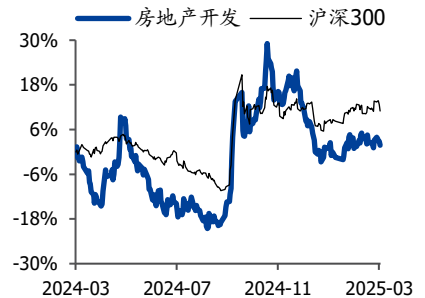


房地产开发

2025W12: 房价持续分化, 有待量能加持

增持 (维持)

行业走势



作者

分析师 金晶

执业证书编号: S0680522030001

邮箱: jinjing3@gszq.com

分析师 夏陶

执业证书编号: S0680524070006

邮箱: xiatao@gszq.com

相关研究

- 《房地产开发: 2025年1-2月统计局数据点评: 销售金额小幅下行2.6%, 投资继续显著承压同比-9.8%》 2025-03-20
- 《房地产开发: 2025W11: 两部门联合发布专项债用于土地储备执行细则》 2025-03-16
- 《房地产开发: 2025W10: 本周新房成交同比+17.1%, 二手房同比+47.6%》 2025-03-09

2月因淡季和成交结构影响, 核心城市价格端小幅走弱, 全国其余多数城市仍处下跌趋势。70城整体看, 2月新房二手房价格仍延续小跌趋势, 当月价格环比上涨或持平的城市有所减少。2月70城新房房价环比-0.1%, 跌幅较上月持平, 同比-5.2%; 70城二手房房价环比-0.3%, 跌幅较上月持平; 同比-7.5%。具体看新房方面, 北京当月新房价格环比+0.1%, 自2024年4月后首次为正; 上海环比+0.2%, 涨幅小幅收窄; 深圳环比+0.4%保持小幅涨价态势。二手房价格方面, 上海当月二手房价格环比由正转负-0.4%, 北京+0.0%, 深圳二手房价格表现相对强势当月+0.3%仍收涨, 全国其余多数城市仍在下行通道中。2月核心城市价格端边际小幅走弱, 我们认为主要是2月地产相对淡季, 同时成交结构小幅向低总价段倾斜, 3月将是检验小阳春成色的时刻。

行情回顾: 本周申万房地产指数累计变动幅度为-1.2%, 领先沪深300指数1.13个百分点, 在31个申万一级行业排名第14名。

新房: 本周30个城市新房成交面积为233.6万平方米, 环比提升26.8%, 同比提升2.6%, 其中样本一线城市的新房成交面积为60.8万方, 环比+14.0%, 同比+26.6%; 样本二线城市为102.7万方, 环比+16.6%, 同比-14.8%; 样本三线城市为70.0万方, 环比+63.6%, 同比+18.3%。

二手房: 本周14个样本城市二手房成交面积合计247.9万方, 环比下降1.2%, 同比增长25.0%。其中样本一线城市本周二手房成交面积为109.2万方, 环比4.4%; 样本二线城市为108.5万方, 环比-7.2%; 样本三线城市为30.1万方, 环比2.4%。

信用债: 本周(3.17-3.23)共发行房企信用债20只, 环比增加11只; 发行规模共计139.12亿元, 环比增加48.73亿元, 总偿还量214.04亿元, 环比增加56.98亿元, 净融资额为-74.92亿元, 环比减少8.25亿元。主体评级方面, 本周房企债券发行已披露的主体评级以AAA(74.8%)为主要构成。债券类型方面, 本周房企债券发行以一般中期票据(40.8%)为主要构成。债券期限方面, 本周以3-5年(64.3%)的债券为主。

投资建议: 维持行业“增持”评级。我们认为重点关注房地产相关股票有以下理由: 1、政策受基本面倒逼进入深水区, 如我们2022、2023年在报告中反复阐述, 认为本轮最终政策力度超过2008、2014年, 而现在尚在途中。2、地产作为早周期指标, 具备指向性作用, 配置地产相当于配置经济风向标。3、行业竞争格局改善逻辑依旧适用, 拿地和销售表现优异的依然是头部国央企和少量混合所有制及民企, 品质房企有望在未来的格局中更加受益。4、我们观点“只看好一线+2/3二线+极少量城市”依然奏效, 这个城市组合在销售前期偶尔反弹时表现更好也得到了印证。5、供给侧政策, 收储、妥善处置闲置土地等政策有新变化, 依然是观察落地最重要的方向, 且可以预见, 一二线仍然更受益。基于以上, 我们认为2025仍然是以政策为核心主导力量, 板块主做政策beta, 节奏和仓位控制更重要, 配置方向可选: (1) 基本面alpha公司: H股的绿城中国、建发国际集团、华润置地、中国海外发展、越秀地产; A股的滨江集团、招商蛇口、保利发展、华发股份、建发股份; (2) 中介: 贝壳; (3) 物业属于跟涨: 华润万象生活、保利物业、中海物业、绿城服务、招商积余等; (4) 受益于化债和去库存的地方城投类企业: 城投控股、北京城建等等; (5) 转型概念系: 张江高科、中华企业等等。

风险提示: 政策落地不及预期、需求复苏不及预期、房企出险风险蔓延。

内容目录

1.因淡季和成交结构影响，2月核心城市价格端小幅走弱	3
2.行情回顾	4
3.重点城市新房二手房成交跟踪	7
3.1 新房成交（商品住宅口径）	7
3.2 二手房成交（商品住宅口径）	9
4.重点公司境内信用债情况	10
5.本周政策回顾	12
6.投资建议	13
风险提示	13

图表目录

图表 1: 70个大中城市新建商品住宅销售价格指数（一二线城市，%）	3
图表 2: 70个大中城市二手住宅销售价格指数（一二线城市，%）	4
图表 3: 本周申万一级行业指数涨跌幅排名	5
图表 4: 本周各交易日指数表现	5
图表 5: 近52周地产板块表现	5
图表 6: 本周涨幅前五个股（人民币元）	5
图表 7: 本周跌幅前五个股（人民币元）	6
图表 8: 本周重点房企涨跌幅排名	6
图表 9: 本周重点房企上涨个股（A股为人民币元）	6
图表 10: 本周重点房企跌幅前五个股（H股为港元）	6
图表 11: 近6月样本城市新房成交面积及同比	7
图表 12: 近6月样本一线城市新房成交面积及同比	7
图表 13: 近6月样本二线城市新房成交面积及同比	7
图表 14: 近6月样本三线城市新房成交面积及同比	7
图表 15: 样本30城历年新房周度成交（万方，4周移动平均）	8
图表 16: 样本30城新房成交面积数据跟踪	8
图表 17: 近6月样本城市二手房成交面积及同比	9
图表 18: 近6月样本一线城市二手房成交面积及同比	9
图表 19: 近6月样本二线城市二手房成交面积及同比	9
图表 20: 近6月样本三线城市二手房成交面积及同比	9
图表 21: 样本14城历年二手房周度成交（万方，4周移动平均）	10
图表 22: 样本14城二手房成交面积数据跟踪	10
图表 23: 房企债券发行量、偿还量及净融资额	11
图表 24: 本周房企债券发行以债券评级划分	11
图表 25: 本周房企债券发行以债券类型划分	11
图表 26: 本周房企债券发行以期限划分	11
图表 27: 本周房企融资汇总（3.17-3.23）	12
图表 28: 中央政策及消息（3.16-3.22）	12
图表 29: 地方性政策及消息（3.16-3.22）	13

1.因淡季和成交结构影响，2月核心城市价格端小幅走弱

2月因淡季和成交结构影响，核心城市价格端小幅走弱，全国其余多数城市仍处下跌趋势。70城整体看，2月新房二手房价格仍延续小跌趋势，当月价格环比上涨或持平的城市有所减少。具体看新房方面，北京当月新房价格环比+0.1%，自2024年4月后首次为正；上海环比+0.2%，涨幅小幅收窄；深圳环比+0.4%保持小幅涨价态势。二手房价格方面，上海当月二手房价格环比由正转负-0.4%，北京+0.0%，深圳二手房价格表现相对强势当月+0.3%仍收涨，全国其余多数城市仍在下行通道中。2月核心城市价格端边际小幅走弱，我们认为主要是2月地产相对淡季，同时成交结构小幅向低总价段倾斜，3月将是检验小阳春成色的时刻。

2025年2月70城新房房价环比-0.1%，跌幅较上月持平，同比-5.2%。分城市能级看，一线、二线、三线城市环比分别+0.1%、+0.0%、-0.3%。从城市数量看，新房价格环比上涨18城（-6，较上月变化，下同），环比下跌45城（+3）。

2024年2月70城二手房房价环比-0.3%，跌幅较上月持平；同比-7.5%。分城市能级看，一线、二线、三线城市环比分别-0.1%、-0.4%、-0.4%。从城市数量看，二手房价格环比上涨3城（-4），环比下跌65城（+5）。

图表1: 70个大中城市新建商品住宅销售价格指数（一二线城市，%）

城市能级	城市	新建商品住宅销售价格指数:同比							新建商品住宅销售价格指数:环比						
		24M9	24M10	24M11	24M12	25M1	25M2	6月走势	24M9	24M10	24M11	24M12	25M1	25M2	6月走势
1	北京	-4.6	-4.9	-5.3	-5.4	-5.7	-5.5		-0.7	-0.7	-0.5	-0.1	-0.4	0.1	
1	上海	4.9	5	5	5.3	5.6	5.6		0.6	0.3	0.6	0.5	0.6	0.2	
1	广州	-10.3	-10.4	-9.9	-9.1	-8.4	-7.8		-0.9	-0.7	-0.3	-0.1	0	-0.2	
1	深圳	-8.6	-8.1	-7.1	-6.1	-5.2	-4.4		-1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.4	
2	天津	-2.3	-2.8	-2.9	-2.3	-2.1	-2.8		-1.2	-0.5	0.3	0.2	0.3	-0.3	
2	石家庄	-2.2	-3	-2.7	-3.4	-3.5	-4		-0.3	-0.5	-0.1	-0.4	-0.1	-0.3	
2	大连	-6.2	-6.5	-6.4	-5.9	-5.8	-5		-0.7	-0.6	-0.8	-0.1	0.2	0.3	
2	哈尔滨	-6.3	-6.7	-6.7	-6.4	-6.3	-5.4		-0.9	-0.6	-0.4	-0.5	-0.1	0.3	
2	武汉	-9.3	-10.1	-9.4	-8	-6.9	-6.7		-1.3	-1	0.4	0.4	0.5	-0.3	
2	兰州	-8.8	-8.4	-8.5	-8.1	-7.6	-7.3		-0.5	-0.8	-0.1	-0.2	0	-0.2	
2	太原	-0.5	0.2	0.5	0.2	1	1.2		0.3	0.2	0.1	0	0.3	0.1	
2	沈阳	-5.3	-5.1	-4.4	-4.1	-3.7	-2.8		-0.4	0.1	-0.1	0.2	-0.2	0.2	
2	长春	-3.5	-3.9	-3.2	-3.8	-4.2	-4.2		-0.6	-0.2	0.2	-0.5	-0.2	-0.5	
2	福州	-9	-9.1	-9	-8.3	-7.7	-7.1		-1.4	-0.7	-0.3	0.1	0.2	-0.1	
2	厦门	-11.3	-10.9	-10	-8.7	-7.9	-7.1		-1.2	0.2	0.5	0.3	0.1	0.2	
2	郑州	-7	-7	-6.9	-6.1	-5.4	-5.4		-0.7	-0.9	-0.3	0.4	0.3	-0.4	
2	南宁	-8.2	-8.6	-7.7	-7.7	-7	-6.2		-1.1	-0.9	0	0.3	0.1	0.1	
2	贵阳	-4.7	-5.7	-5.1	-5.1	-4.9	-4.6		-0.7	-0.6	0	-0.1	-0.2	0	
2	昆明	-7.4	-7.5	-8.2	-7.9	-8.1	-8.3		-1	-1	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1	
2	呼和浩特	-4.7	-5.2	-5.4	-5.9	-5.8	-6.1		-0.6	-0.8	-0.7	-0.8	-0.6	-0.6	
2	南京	-8.7	-8.6	-7.6	-6	-4.8	-3.4		0	-0.6	0.1	0.6	0.7	0.5	
2	杭州	-2.4	-3	-2.6	-2	-1.4	-1.3		-0.6	-0.4	0.9	0.4	0.3	-0.1	
2	宁波	-9.2	-9.4	-8.8	-8.2	-7.2	-6.6		-0.6	-1.1	0.2	0.5	0.6	0.3	
2	合肥	-5.4	-6	-6.3	-6.3	-5.9	-5.3		-0.8	-0.4	-0.6	-0.2	-0.1	0.2	
2	南昌	-7.4	-7.5	-6.8	-6.4	-5.6	-5		-1.3	-0.4	-0.1	-0.2	-0.3	0.3	
2	济南	-5.9	-6.5	-6.5	-6.3	-6.3	-5.7		-1.8	-0.7	-0.2	-0.1	-0.2	0.3	
2	青岛	-6.8	-7.2	-6.9	-5.9	-5.2	-4.8		-0.7	-0.6	-0.2	0.3	0.1	0	
2	长沙	-5.2	-6.4	-6.7	-6.6	-6.5	-6.5		-0.8	-0.9	-0.6	0.1	0	-0.2	
2	海口	-4.6	-5.5	-5.3	-5.2	-4.2	-3.7		-0.6	-0.8	-0.2	-0.5	0.4	0	
2	三亚	-3.7	-4.2	-4.5	-3.7	-3.4	-3.2		-0.8	-0.4	-0.4	0.6	0.2	-0.1	
2	重庆	-6.2	-6.3	-5.8	-5.5	-5.2	-5.4		-0.6	-0.2	0.3	-0.3	0.4	-0.2	
2	成都	-4.1	-4.7	-4.5	-4	-3.4	-3		-0.8	-0.4	0.5	0.6	0.7	0.3	
2	西安	1.9	0.7	0.3	-0.4	-1	-1.7		-0.6	-0.6	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	
2	西宁	-6.3	-6.6	-6.6	-6.2	-5.5	-5.4		-0.3	-0.7	-0.5	-0.7	-0.3	-0.1	
2	银川	-5.8	-5.3	-5.3	-4.5	-4.4	-4.4		-0.2	-0.1	-0.2	0	-0.2	-0.6	
2	乌鲁木齐	-3.9	-3.7	-3.6	-3	-3	-3.2		-0.3	-0.1	0	0.1	-0.4	-0.1	
	全国70城	-6.1	-6.2	-6.1	-5.7	-5.4	-5.2		-0.7	-0.5	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	
	上涨城市数	2	3	3	2	2	2		3	7	17	23	24	18	
	持平城市数	0	0	0	0	0	0		1	0	4	4	4	7	
	下跌城市数	68	67	67	68	68	68		66	63	49	43	42	45	

资料来源: Wind, 国盛证券研究所（城市数量统计范围为样本70城）

图表2: 70个大中城市二手住宅销售价格指数(一二线城市, %)

城市能级	城市	二手住宅价格指数同比							二手住宅价格指数环比						
		24M9	24M10	24M11	24M12	25M1	25M2	6月走势	24M9	24M10	24M11	24M12	25M1	25M2	6月走势
1	北京	-10.3	-8.4	-6.2	-4.5	-3.8	-2.9		-1.3	1	0.9	0.5	0.1	0	
1	上海	-7.6	-6.7	-4.9	-3.4	-2.3	-2.1		-1.2	0.2	0.4	0.9	0.4	-0.4	
1	广州	-12.8	-12.5	-11.9	-10.9	-10	-9.4		-1.1	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.3	
1	深圳	-12	-10.9	-9	-8	-6.1	-5.3		-1.3	0.7	0.5	0.1	0.4	0.3	
2	天津	-7.2	-7.2	-6.7	-6.3	-5.7	-5.5		-0.5	-0.3	0.2	0.1	0.1	-0.4	
2	石家庄	-7.1	-7.5	-7.3	-7.6	-7.4	-7		-0.8	-0.6	-0.2	-0.5	-0.3	-0.2	
2	大连	-9.5	-10	-9.8	-9.6	-9.1	-9.3		-1.2	-1	-0.4	-0.3	-0.2	-0.7	
2	哈尔滨	-8	-7.8	-8.1	-7.9	-8.1	-8.1		-0.7	-0.7	-0.9	-0.4	-0.6	-0.4	
2	武汉	-13.2	-12.9	-11.9	-10.3	-9.9	-9		-0.4	0.1	-0.2	0.2	-0.5	-0.6	
2	兰州	-9.7	-10.3	-9.7	-9.3	-9.3	-9		-0.4	-1.4	-0.3	-0.1	-0.7	-0.1	
2	太原	-4.4	-4.8	-4.7	-4.2	-4.3	-4.4		-0.2	-0.7	-0.3	-0.2	-0.4	-0.6	
2	沈阳	-8.3	-8	-7.5	-7.6	-7.2	-6.6		-1.1	0	-0.2	-0.4	-0.4	-0.3	
2	长春	-6.6	-6.7	-6.2	-6.7	-6.7	-6.6		-0.8	-0.5	-0.2	-0.8	-0.5	-0.7	
2	福州	-11.3	-10.6	-10.2	-9.3	-9.4	-9.1		-1.2	0	-0.4	-0.3	-0.5	-0.6	
2	厦门	-15.4	-14.5	-13.1	-11.7	-10.7	-10		-1.7	0.1	0.4	0.4	0	-0.3	
2	郑州	-8.9	-8.9	-8.5	-7.7	-7.8	-7.6		-1	-0.8	-0.5	-0.4	-0.7	-0.6	
2	南宁	-10.3	-10	-9.4	-9.5	-9.2	-8.9		-1.2	-1	-0.5	-0.5	-0.3	-0.4	
2	贵阳	-6.7	-6.8	-6.4	-5.7	-5.5	-5.1		-0.4	-0.5	-0.3	-0.4	-0.3	-0.2	
2	昆明	-6.7	-6.4	-6	-5.9	-6.9	-7.7		-0.9	-1	-0.5	-0.7	-0.8	-0.5	
2	呼和浩特	-10	-10.5	-10.9	-11.2	-11.4	-11.2		-1.2	-1.2	-1.1	-1	-0.7	-0.4	
2	南京	-9.3	-8.8	-7.4	-6.5	-5.6	-5.1		-1.2	-0.4	0	-0.1	0	-0.3	
2	杭州	-7.2	-6.9	-6.1	-5.3	-4.5	-4.1		-1.4	0.8	0.8	-0.2	-0.4	-0.2	
2	宁波	-10.8	-10	-9.4	-9.3	-8.4	-8		-0.7	-0.2	0.1	-0.6	0.3	-0.4	
2	合肥	-9.8	-10	-9.5	-9	-8.4	-8.2		-1.2	-0.7	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	
2	南昌	-11.8	-11.7	-11.5	-10.7	-10.8	-10.5		-1.6	-0.3	-0.4	-0.4	-0.6	-0.3	
2	济南	-9.5	-10	-10.1	-10	-9.9	-9.4		-0.6	-0.8	-0.7	-0.2	-0.1	-0.2	
2	青岛	-9.7	-9.6	-8.8	-8.5	-7.8	-7.3		-1.1	-0.5	-0.4	-0.3	0	-0.1	
2	长沙	-9.3	-9.5	-9.4	-8.9	-8.5	-8.4		-0.9	-0.5	-0.4	-0.1	-0.3	-0.4	
2	海口	-10.2	-9.9	-9.1	-7.8	-7.1	-6.4		-0.5	-0.4	0	0.2	-0.3	0.2	
2	三亚	-6.2	-7.1	-7	-6.7	-7.1	-6.9		-1.8	-0.8	-0.6	-0.6	-0.2	-0.2	
2	重庆	-9.1	-8	-7.1	-6.2	-5.6	-5.5		-1.1	0.5	0.4	-0.4	-0.4	-0.1	
2	成都	-9.2	-8.7	-7.6	-5.9	-4.9	-3.8		-0.7	0.4	0.7	0.3	0.2	0.2	
2	西安	-6.9	-7.7	-7.5	-7.2	-7	-7		-0.8	-0.9	-0.3	-0.2	-0.3	-0.4	
2	西宁	-7.5	-7.6	-7.7	-7.7	-7.4	-7.4		-0.5	-0.4	-0.8	-0.9	-0.4	-0.5	
2	银川	-6.3	-5.8	-5.8	-5.7	-5.7	-5.6		-0.3	-0.2	-0.4	-0.1	-0.3	-0.7	
2	乌鲁木齐	-5.3	-5.6	-5.8	-5.9	-5.9	-5.8		-0.9	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	
全国70城		-9.0	-8.9	-8.5	-8.1	-7.8	-7.5		-0.9	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	
上涨城市数		0	0	0	0	0	0		0	8	10	9	7	3	
持平城市数		0	0	0	0	0	0		0	3	2	1	3	2	
下跌城市数		70	70	70	70	70	70		70	59	58	60	60	65	

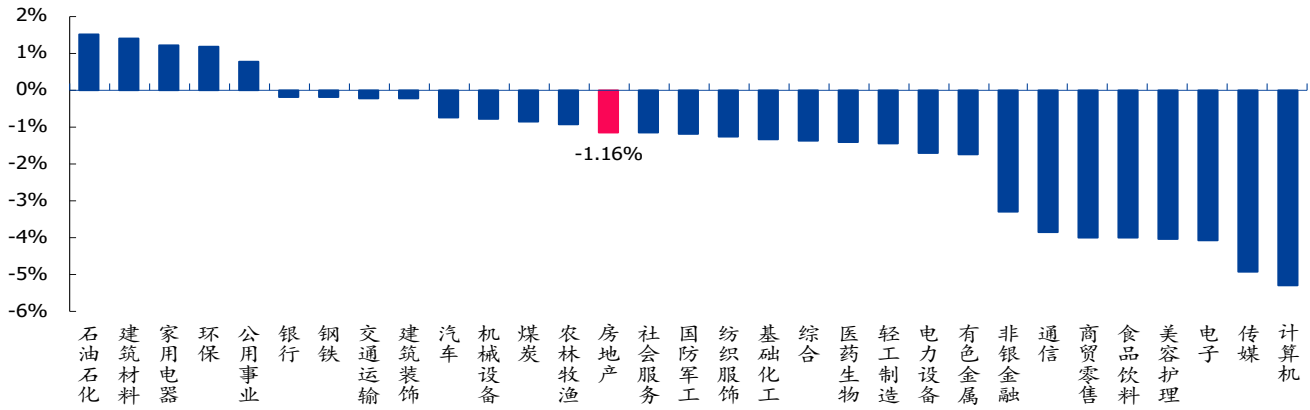
资料来源: Wind, 国盛证券研究所(城市数量统计范围为样本70城)

2.行情回顾

本周申万房地产指数累计变动幅度为-1.2%，领先沪深300指数1.13个百分点，在31个申万一级行业排名第14名。本周上涨个股共38支，较上周减少41支，下跌股数为69支。本周市场上房地产股涨幅居前五的为粤宏远A、格力地产、新湖中宝、大千生态、长春经开，涨幅分别为11.0%、9.2%、8.5%、7.4%、5.7%。跌幅前五为东旭蓝天、广汇物流、万通地产、京蓝科技、华联控股，跌幅分别为-22.1%、-11.3%、-6.4%、-5.9%、-5.2%。

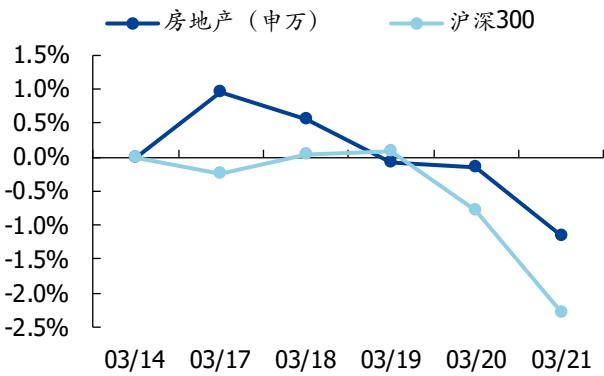
本周重点48家A/H房企中共计上涨1支，较上周减少18支，上涨的是大悦城，涨幅为1.1%。跌幅前五为绿景中国地产、融创中国、融信中国、富力地产、雅居乐集团，跌幅分别为-25.0%、-12.2%、-10.8%、-10.3%、-9.7%。

图表3: 本周申万一级行业指数涨跌幅排名



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 本周各交易日指数表现



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 近52周地产板块表现



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 本周涨幅前五个股 (人民币元)

代码	简称	周累计涨幅	周相对涨幅	上周五收盘价	本周五收盘价
000573.SZ	粤宏远 A	11.0%	12.1%	4.38	4.86
600185.SH	格力地产	9.2%	10.4%	5.75	6.28
600208.SH	新湖中宝	8.5%	9.6%	2.95	3.20
603955.SH	大千生态	7.4%	8.6%	19.32	20.75
600215.SH	长春经开	5.7%	6.8%	9.00	9.51

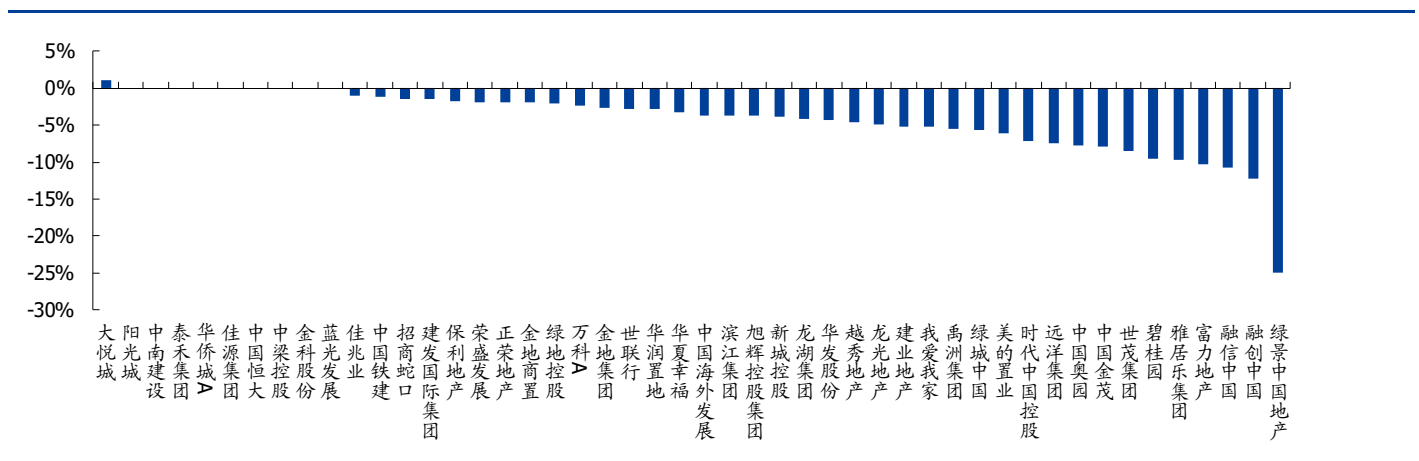
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 本周跌幅前五个股(人民币元)

代码	简称	周累计涨幅	周相对涨幅	上周五收盘价	本周五收盘价
000040.SZ	东旭蓝天	-22.1%	-20.9%	0.86	0.67
600603.SH	广汇物流	-11.3%	-10.1%	8.49	7.53
600246.SH	万通地产	-6.4%	-5.3%	6.23	5.83
000711.SZ	京蓝科技	-5.9%	-4.7%	1.87	1.76
000036.SZ	华联控股	-5.2%	-4.1%	4.20	3.98

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 本周重点房企涨跌幅排名



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表9: 本周重点房企上涨个股(A股为人民币元)

代码	简称	周累计涨幅	周相对涨幅	上周五收盘价	本周五收盘价
000031.SZ	大悦城	1.1%	2.3%	2.73	2.76

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表10: 本周重点房企跌幅前五个股(H股为港元)

代码	简称	周累计涨幅	周相对涨幅	上周五收盘价	本周五收盘价
0095.HK	绿景中国地产	-25.0%	-23.8%	0.36	0.27
1918.HK	融创中国	-12.2%	-11.1%	1.88	1.65
3301.HK	融信中国	-10.8%	-9.6%	0.33	0.29
2777.HK	富力地产	-10.3%	-9.2%	1.26	1.13
3383.HK	雅居乐集团	-9.7%	-8.5%	0.62	0.56

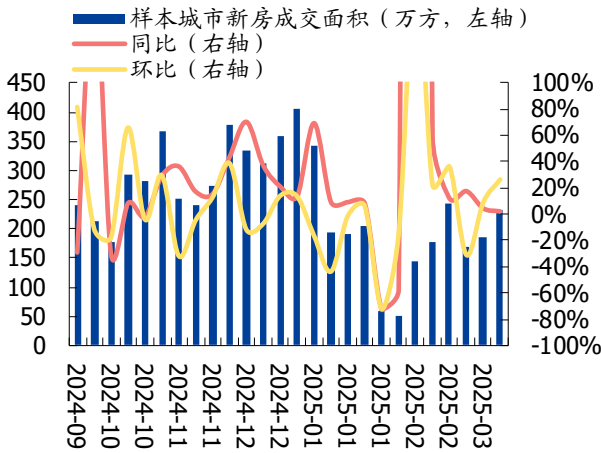
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.重点城市新房二手房成交跟踪

3.1 新房成交（商品住宅口径）

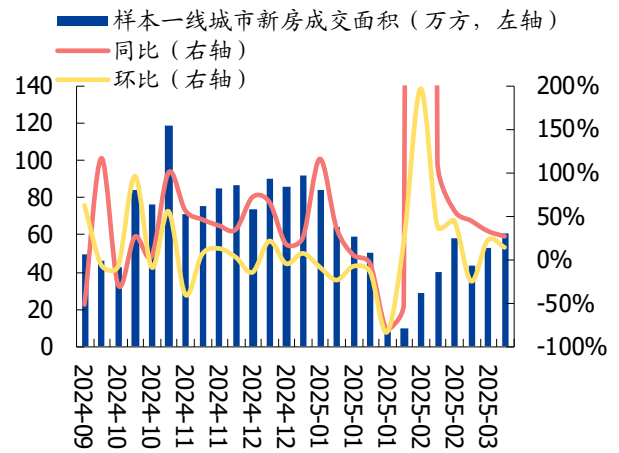
本周 30 个城市新房成交面积为 233.6 万平方米，环比提升 26.8%，同比提升 2.6%，其中样本一线城市的新房成交面积为 60.8 万方，环比+14.0%，同比+26.6%；样本二线城市为 102.7 万方，环比+16.6%，同比-14.8%；样本三线城市为 70.0 万方，环比+63.6%，同比+18.3%。

图表11: 近6月样本城市新房成交面积及同比



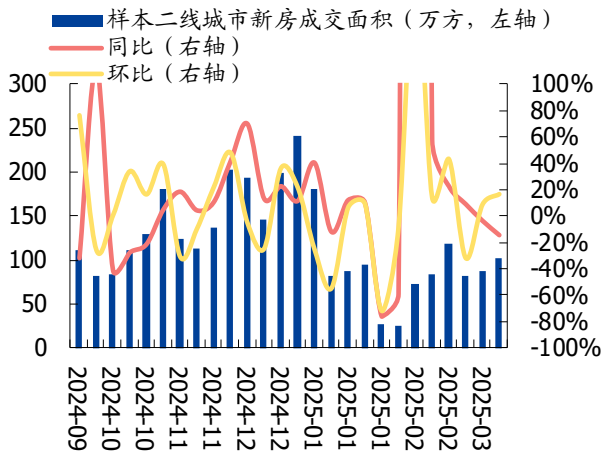
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表12: 近6月样本一线城市新房成交面积及同比



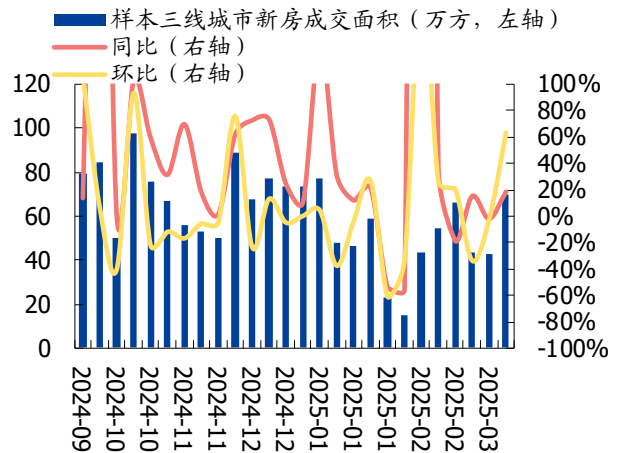
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表13: 近6月样本二线城市新房成交面积及同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

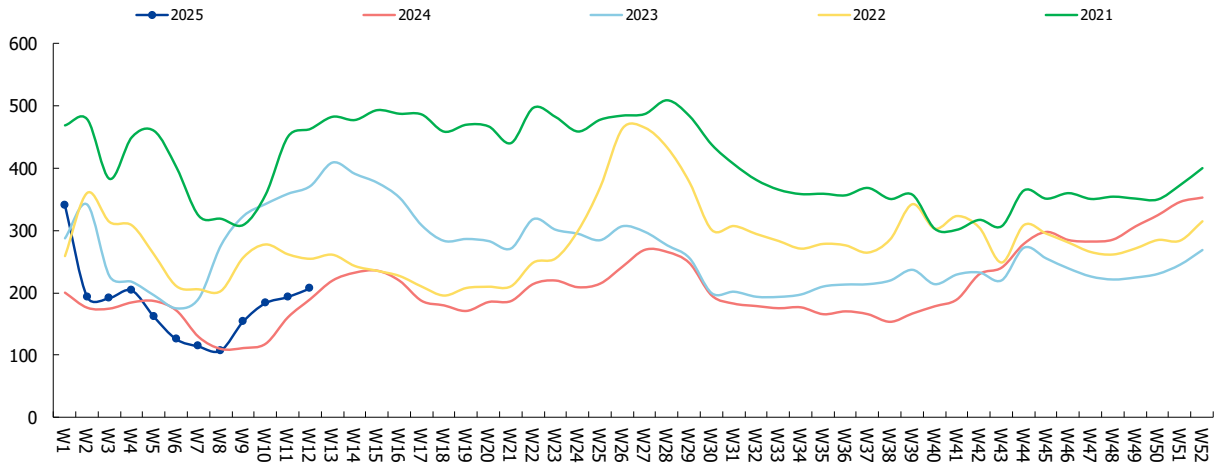
图表14: 近6月样本三线城市新房成交面积及同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3月累计新房成交面积方面，样本 30 城共计 586.2 万方，同比 10.9%；一线城市为 157.8 万方，同比 38.0%；二线城市为 271.7 万方，同比-2.2%；三线城市为 156.6 万方，同比 14.8%。从今年累计 12 周新房成交面积同比看，样本 30 城共计 2189.9 万方，同比 12.6%；一线城市为 559.8 万方，同比 29.0%；二线城市为 1040.8 万方，同比 4.2%；三线城市为 589.3 万方，同比 15.3%。其中一线城市中，北京(-14.6%)、上海(31.9%)、广州(48.6%)、深圳(94.5%)。

图表15: 样本30城历年新房周度成交(万方, 4周移动平均)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表16: 样本30城新房成交面积数据跟踪

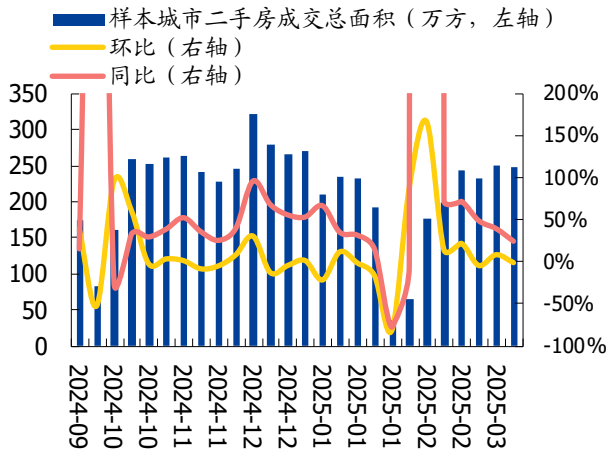
城市能级	城市	本周成交 (万方)	环比	同比	当月累计成交 (万方)	当月累计同比	今年12周累计成交 (万方)	12周累计同比
1	北京	14.2	67.4%	51.6%	31.6	48.5%	104.6	-14.6%
1	上海	23.4	-1.4%	10.5%	64.6	39.8%	217.4	31.9%
1	广州	16.1	10.9%	30.6%	41.8	27.3%	153.6	48.6%
1	深圳	7.2	7.9%	37.6%	19.8	41.3%	84.2	94.5%
2	杭州	6.7	-25.1%	-40.5%	22.3	21.4%	88.3	12.8%
2	武汉	22.3	59.4%	24.7%	48.6	25.5%	212.3	39.5%
2	宁波	4.8	67.7%	-28.2%	11.0	-7.9%	33.2	-33.0%
2	成都	24.2	-0.3%	-13.5%	73.1	-2.2%	279.1	8.0%
2	青岛	13.0	14.3%	-39.6%	33.4	-23.2%	128.8	-23.2%
2	苏州	9.5	50.6%	30.0%	22.6	37.6%	71.2	12.0%
2	济南	16.3	31.3%	0.2%	39.5	-24.7%	127.0	-7.4%
2	厦门	3.4	8.6%	11.3%	6.5	42.4%	33.5	11.5%
2	福州	2.6	-24.3%	-57.4%	10.0	-6.6%	32.4	13.8%
2	大连				4.8	-24.4%	35.1	4.1%
3	佛山	8.8	24.9%	-0.5%	23.2	-7.4%	84.0	11.2%
3	东莞	4.1	8.5%	1.0%	11.6	14.2%	44.8	13.8%
3	温州	19.8	130.6%	8.2%	38.1	23.3%	150.4	5.4%
3	惠州	1.2	-35.1%	-32.0%	4.2	-13.5%	15.5	8.7%
3	无锡	2.6	-11.6%	-31.5%	8.8	-17.4%	50.5	59.8%
3	扬州	3.4	3.0%	73.1%	9.9	135.7%	40.7	65.3%
3	韶关	1.6	12.9%	9.5%	4.2	18.4%	16.6	70.9%
3	嘉兴	11.4	201.4%	200.9%	18.2	75.0%	60.6	31.3%
3	泉州	0.5	154.8%	-45.0%	1.2	2.3%	9.8	-9.4%
3	江门	2.4	10.6%	27.3%	6.9	16.6%	20.0	2.3%
3	莆田	0.3	-48.5%	-18.7%	1.3	15.4%	6.4	-10.4%
3	泰安	4.6	245.0%	-12.5%	7.2	-46.6%	15.7	-54.8%
3	芜湖	6.1	106.2%	161.5%	13.6	77.0%	46.1	35.4%
3	海门	0.1	-40.4%	-69.4%	0.5	-55.5%	5.7	17.2%
3	衢州	0.4	12.7%	-87.6%	1.0	-63.0%	3.3	-48.2%
3	荆门	2.7	17.9%	214.0%	6.7	102.7%	19.3	94.1%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 二手房成交（商品住宅口径）

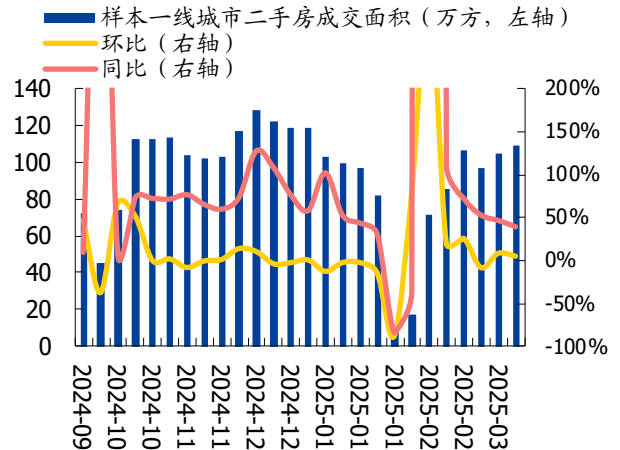
本周14个样本城市二手房成交面积合计247.9万方，环比下降1.2%，同比增长25.0%。其中样本一线城市本周二手房成交面积为109.2万方，环比+4.4%；样本二线城市为108.5万方，环比-7.2%；样本三线城市为30.1万方，环比+2.4%。年初至今累计二手房成交面积为2321.9万方，同比增长40.3%；其中样本一线城市的累计二手房成交面积为981.5万方，同比+51.2%；样本二线城市为1069.1万方，同比+37.9%；样本三线城市为271.3万方，同比+17.6%。

图表17: 近6月样本城市二手房成交面积及同比



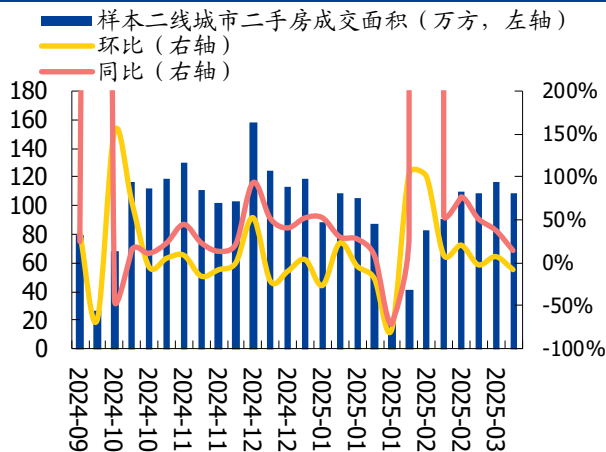
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表18: 近6月样本一线城市二手房成交面积及同比



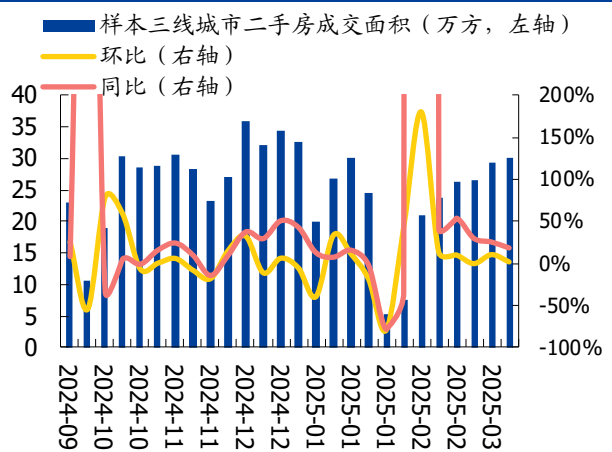
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表19: 近6月样本二线城市二手房成交面积及同比



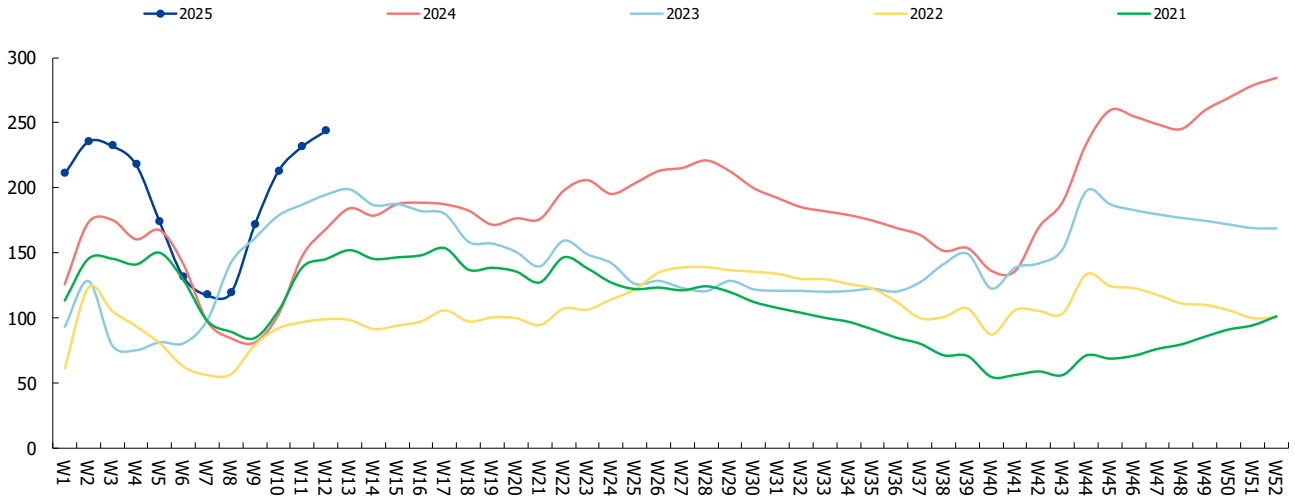
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表20: 近6月样本三线城市二手房成交面积及同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表21: 样本14城历年二手房周度成交(万方, 4周移动平均)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所(上海自2023年9月开始披露数据, 往前时间样本总和存在低估)

图表22: 样本14城二手房成交面积数据跟踪

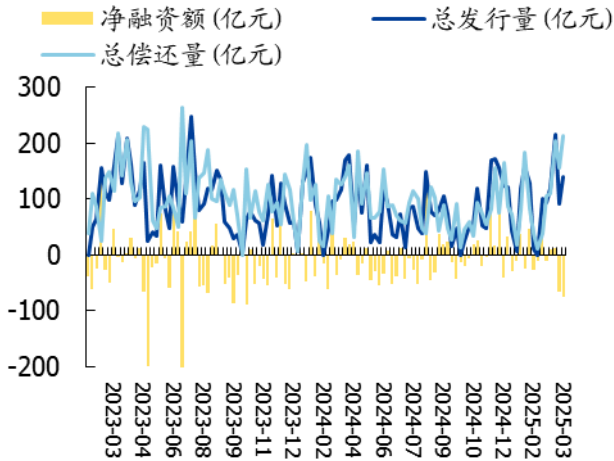
城市能级	城市	本周成交(万方)	环比	同比	当月累计成交(万方)	当月累计同比	今年12周累计成交(万方)	12周累计同比
1	北京	39.2	0.2%	29.4%	112.4	42.7%	362.4	39.6%
1	上海	54.9	6.8%	41.5%	155.8	51.0%	484.8	55.8%
1	深圳	15.2	7.6%	63.2%	42.7	63.2%	134.2	71.3%
2	杭州	15.3	-18.3%	34.0%	50.1	89.9%	126.2	66.8%
2	成都	59.7	1.3%	26.8%	169.4	36.1%	525.2	35.2%
2	苏州	15.6	12.9%	20.0%	41.5	28.0%	142.2	20.9%
2	厦门	5.1	0.3%	29.2%	14.7	46.8%	47.1	32.1%
2	青岛	12.9	-19.9%	-2.4%	43.6	20.0%	120.9	11.2%
2	大连				14.7	-4.0%	107.5	118.6%
3	东莞	7.5	5.9%	41.8%	20.6	46.8%	68.3	34.9%
3	扬州	4.1	-7.0%	-7.6%	12.8	7.1%	40.0	19.0%
3	佛山	15.3	5.2%	21.5%	43.0	27.9%	131.1	8.5%
3	江门	1.6	-13.2%	-4.4%	4.9	10.8%	17.5	13.6%
3	衢州	1.6	5.9%	23.7%	4.7	15.1%	14.4	41.0%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所(上海为商品房, 其余样本城市均为商品住宅)

4.重点公司境内信用债情况

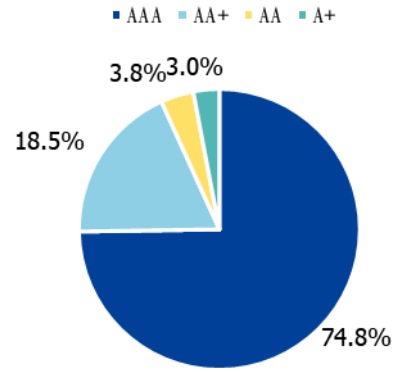
根据wind统计数据, 本周(3.17-3.23)共发行房企信用债20只, 环比增加11只; 发行规模共计139.12亿元, 环比增加48.73亿元, 总偿还量214.04亿元, 环比增加56.98亿元, 净融资额为-74.92亿元, 环比减少8.25亿元。主体评级方面, 本周房企债券发行已披露的主体评级以AAA(74.8%)为主要构成。债券类型方面, 本周房企债券发行以一般中期票据(40.8%)为主要构成。债券期限方面, 本周以3-5年(64.3%)的债券为主。

图表23: 房企债券发行量、偿还量及净融资额



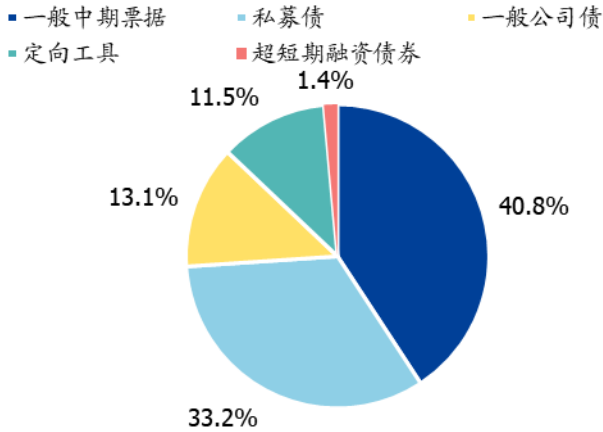
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表24: 本周房企债券发行以债券评级划分



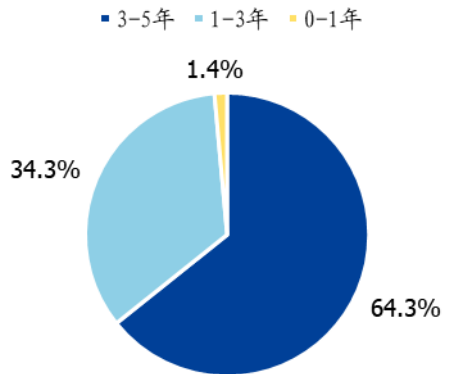
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表25: 本周房企债券发行以债券类型划分



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表26: 本周房企债券发行以期限划分



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

融资成本方面,本周发行利率有升有降。其中25首开MTN003A 4年期中期票据(+24bp)的债券利率较公司之前发行的同类型同期限的可比债券利率有所上升。

图表27: 本周房企融资汇总 (3.17-3.23)

公告日期	债券简称	类型	规模 (亿元)	期限(年)	利率(%)	可比债券 发行时间	可比债券 利率(%)	利率差 (%)
21/03/2025	25SHLG01	公司债	5.00	5	2.45	—	—	—
21/03/2025	25绿城地产MTN002	中期票据	10.0	3		2025/1/20	4.25	—
20/03/2025	25柯盛01	公司债	5.0	5	2.67	—	—	—
20/03/2025	25盘旅01	公司债	4.2	5	4.68	—	—	—
20/03/2025	25清能01	公司债	5.3	5	2.84	—	—	—
20/03/2025	25中交地产MTN002B	中期票据	5.7	2	3.60	2025/1/10	3.60	0.00
20/03/2025	25中交地产MTN002A	中期票据	5.0	1.0027	2.92	—	—	—
20/03/2025	25桐乡金控MTN001	中期票据	5.0	5	2.24	—	—	—
20/03/2025	25余杭城投PPN004	定向工具	8.0	5	2.25	2025/3/7	2.26	-0.01
19/03/2025	25金茂03	公司债	16.0	4	2.93	—	—	—
19/03/2025	25安控05	公司债	6.0	5	2.49	2024/11/6	2.60	-0.11
19/03/2025	25安控04	公司债	7.0	3	2.30	2024/4/25	2.40	-0.10
18/03/2025	25金街01	公司债	11.0	5	2.90	2024/11/21	2.77	0.13
18/03/2025	25苏州高技MTN002	中期票据	5.0	3	2.22	2024/8/22	2.24	-0.02
18/03/2025	25首开MTN003B	中期票据	11.7	5	3.40	2025/3/6	3.40	0.00
18/03/2025	25首开MTN003A	中期票据	4.3	4	3.29	2025/3/6	3.05	0.24
18/03/2025	25余杭城投PPN003	定向工具	8.0	5	2.28	2025/3/7	2.26	0.02
18/03/2025	25苏州高新SCP008	短期融资券	2.0	0.3671	1.94	2025/3/11	1.99	-0.05
17/03/2025	25坪投01	公司债	5.0	3	2.38	—	—	—
17/03/2025	25粤珠江MTN001	中期票据	10.0	3	3.65	2025/3/12	3.65	0.00

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

5.本周政策回顾

图表28: 中央政策及消息 (3.16-3.22)

相关来源/文件	新闻要点
中共中央 办公厅、 国务院 中央人民政府	《提振消费专项行动方案》提出,更好满足住房消费需求。持续用力推动房地产市场止跌回稳,加力实施城中村和危旧房改造,充分释放刚性和改善性住房需求潜力。允许专项债券支持城市政府收购存量商品房用作保障性住房。落实促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策。适时降低住房公积金贷款利率。扩大住房公积金使用范围,支持缴存人在提取公积金支付购房首付款的同时申请住房公积金个人住房贷款,加大租房提取支持力度,推进灵活就业人员缴存试点工作。

资料来源: 中央人民政府, 国盛证券研究所

图表29: 地方性政策及消息 (3.16-3.22)

地区	政策分类	相关来源/文件	新闻要点
浙江	其他	证券时报	浙江省财政厅下发通知, 要求开展房产土地存量情况及使用情况摸底, 制定房产土地盘活方案, 推动房产土地优化配置, 提升效益。
广东广州	保障房	证券时报	广州正式启动首批配售型保障房申购意向预登记工作。首批推出的两个项目为萝岗和苑、嘉翠苑, 销售基准价分别为 15800 元/平方米、17300 元/平方米, 全部为现房销售。配售型保障房是面向本市户籍住房困难家庭和各类引进人才等工薪收入群体销售的保障性住房, 实施封闭管理, 禁止变更为商品房流入市场, 出售(对象为合格申购者)价格不得高于原购房价格, 回购(对象为建设运营机构)价格按照原购房价格每年扣减 1% 计算。本次申购意向预登记的配售性保障性住房项目将于近期发布销售公告。
河南	公积金放松	新乡市住房和城乡建设局	河南省直住房公积金政策调整, 首次用公积金贷款, 或者首次购买自住住房, 都能执行首套公积金贷款利率。贷款额度提高 20%。在郑州市区内买自住住房, 最高贷款额度从 100 万元提至 120 万元, 郊县从 80 万元提至 100 万元。无论首套还是二套、夫妻双方或单方缴存、家庭缴存余额多或少, 都不影响最高额度。
黑龙江哈尔滨	其他	哈尔滨市政府	哈尔滨市住建局印发通知要求, 房地产开发企业在销售商品房时, 须在售楼处显著位置公示每套商品房的建筑面积、套内建筑面积, 公示建筑公摊部位及面积、每户分摊计算依据, 提高面积公示透明度。

资料来源: 地方政府机关网站, 证券时报等, 国盛证券研究所

6. 投资建议

维持行业“增持”评级。我们认为重点关注房地产相关股票有以下理由: 1、政策受基本面倒逼进入深水区, 如我们 2022、2023 年在报告中反复阐述, 认为本轮最终政策力度超过 2008、2014 年, 而现在尚在途中。2、地产作为早周期指标, 具备指向性作用, 配置地产相当于配置经济风向标。3、行业竞争格局改善逻辑依旧适用, 拿地和销售表现优异的依然是头部央企和少量混合所有制及民企, 品质房企有望在未来的格局中更加受益。4、我们观点“只看好一线+2/3 二线+极少量城市”依然奏效, 这个城市组合在销售前期偶尔反弹时表现更好也得到了印证。5、供给侧政策, 收储、妥善处置闲置土地等政策有新变化, 依然是观察落地最重要的方向, 且可以预见, 一二线仍然更受益。基于以上, 我们认为 2025 仍然是以政策为核心主导力量, 板块主做政策 beta, 节奏和仓位控制更重要, 配置方向可选: (1) 基本面 alpha 公司: H 股的绿城中国、建发国际集团、华润置地、中国海外发展、越秀地产; A 股的滨江集团、招商蛇口、保利发展、华发股份、建发股份; (2) 中介: 贝壳; (3) 物业属于跟涨: 华润万象生活、保利物业、中海物业、绿城服务、招商积余等; (4) 受益于化债和去库存的地方城投类企业: 城投控股、北京城建等等; (5) 转型概念系: 张江高科、中华企业等等。

风险提示

政策落地不及预期、需求复苏不及预期、房企出险风险蔓延。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com