仅供内部参考，请勿外传

房地产开发

2026W36：本周新房成交同比-20%，二手同比维持正增

行情回顾：本周申万房地产指数累计变动幅度为-3.2%，落后沪深 300 指数 2.39 个百分点，在 31 个申万一级行业排名第 24 名。

新房：本周 30 个城市新房成交面积为 118.8 万平方米，环比下降 17.5%，同比下降 20.0%，其中样本一线城市的新房成交面积为 52.0 万方，环比-8.8%，同比+15.0%；样本二线城市为 51.1 万方，环比-23.5%，同比-25.3%；样本三线城市为 15.7 万方，环比-21.8%，同比-55.1%。从今年累计 36 周新房成交面积同比看，样本 30 城共计 5582.1 万方，同比-16.2%；一线城市为 1765.9 万方，同比-0.4%；二线城市为 2772.5 万方，同比-10.9%；三线城市为 1043.8 万方，同比-41.3%。其中一线城市中，北京（-1.0%）、上海（2.7%）、广州（-0.7%）、深圳（-10.8%）。

二手房：本周 15 个样本城市二手房成交面积合计 187.9 万方，环比增长 1.8%，同比增长 13.9%。其中样本一线城市的本周二手房成交面积为 85.8 万方，环比 2.0%；样本二线城市为 71.8 万方，环比 0.7%；样本三线城市为 30.3 万方，环比 4.1%。今年 36 周累计成交 7330.0 万方，同比增长 5.9%；其中样本一线城市的累计二手房成交面积为 3161.1 万方，同比+6.6%；样本二线城市为 3031.0 万方，同比+1.7%；样本三线城市为 1137.9 万方，同比+16.6%。

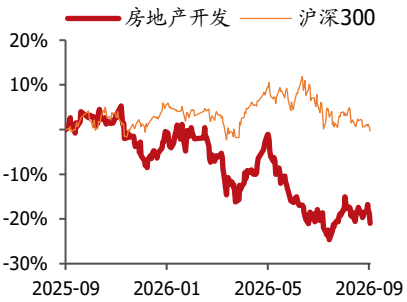
信用债：根据 wind 统计数据，本周（9.7-9.13）共发行房企信用债 7 只，环比增加 4 只；发行规模共计 48.80 亿元，环比增加 37.9 亿元，总偿还量 101.82 亿元，环比减少 5.79 亿元，净融资额为-53.02 亿元，环比增加 43.69 亿元。主体评级方面，本周房企债券发行已披露的主体评级以 AAA（60.0%）为主要构成。债券类型方面，本周房企债券发行以私募债（63.5%）为主要构成。债券期限方面，本周以 1-3 年（54.3%）的债券为主。

投资建议：维持行业“增持”评级。我们认为地产行业基本面仍处在左侧，站在当下展望未来 3 年，从板块内的格局来看，以下格局是未来：（1）按美日经验，多元化经营的企业穿越周期的能力更强，而中国的房企多元化在大浪淘沙中只存活了商业运营派，这一梯队的龙头为华润置地、华润万象生活，虽龙湖集团、新城控股也属于这一系列但仍然面临融资和现金流的压力。建议首选华润置地。（2）在房价下跌过程中，偏轻资产运营的穿越周期能力也较优，其中又分两派，第一派是中介（业绩好坏取决于年成好坏），首选贝壳-W，A 股的我爱我家为次选映射。第二派是物业，物业短期仍然面临增速降档、传统物业费收缴率承压等影响，分类上更类似于分红股，物业属于跟涨：推荐华润万象生活、招商积余、绿城服务、保利物业、中海物业等。（3）开发为主的开发商，需优先选择满足以下几个条件：融资顺畅成本低、布局上侧重重点城市主城区、历史包袱相对轻。开发商的走势之所以动荡反复，其本质是因为新房销售并没有在结构层面展现出真正的企稳，即 beta 还没有给出稳定性，所以所有的 alpha 逻辑在一段时间后会被质疑，但实际上 alpha 仍然是 alpha，只需新房总量在小几十个城市层面展现出其稳定性。这个维度来看，推荐 H 股的华润置地、建发国际、绿城中国、中国金茂、中国海外发展、越秀地产等，A 股的滨江集团、招商蛇口、建发股份、保利发展、我爱我家、华发股份等。（4）类地方城投、地产转型股。

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。

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 周卓君

执业证书编号：S0680523070006

邮箱：zhouzhuojun@gszq.com

相关研究

1、《房地产开发：2026W35：新房成交同比仍弱，二手同比维持正增》 2026-09-06

2、《房地产开发：REITs 周报—创金合信北京 REIT 上市，4 单公募 REITs 同日获批》 2026-09-06

3、《房地产开发：2026W34 ：多部门密集发布新政，房企商业模式迎来现房销售大考》 2026-08-30

内容目录

1.行情回顾 3
2.重点城市新房二手房成交跟踪 5
2.1 新房成交（商品住宅口径） 5
2.2 二手房成交（商品住宅口径） 8
3.重点公司境内信用债情况 10
4.本周政策回顾 12
5.投资建议 13
风险提示 13

图表目录

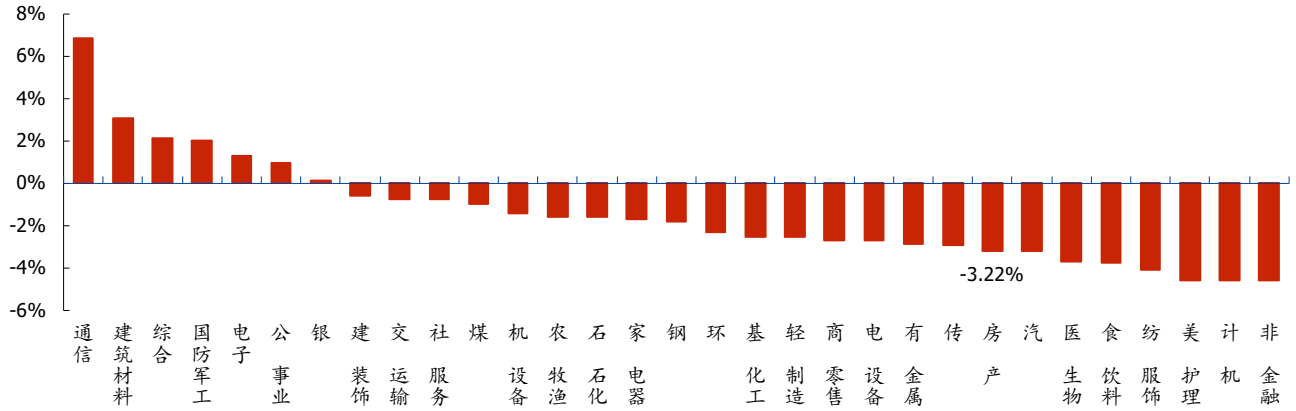
图表 1: 本周申万一级行业指数涨跌幅排名 3
图表 2: 本周各交易日指数表现 3
图表 3: 近 52 周地产板块表现 3
图表 4: 本周涨幅前五个股（人民币元） 4
图表 5: 本周跌幅前五个股（人民币元） 4
图表 6: 本周重点房企涨跌幅排名 4
图表 7: 本周重点房企涨幅个股（A 股为人民币元，H 股为港元） 4
图表 8: 本周重点房企跌幅前五个股（H 股为港元） 5
图表 9: 近 6 月样本城市新房成交面积及同比 5
图表 10: 近 6 月样本一线城市新房成交面积及同比 5
图表 11: 近 6 月样本二线城市新房成交面积及同比 6
图表 12: 近 6 月样本三线城市新房成交面积及同比 6
图表 13: 样本 30 城历年新房周度成交（万方） 6
图表 14: 样本 30 城历年新房周度成交（万方，4 周移动平均） 7
图表 15: 样本 30 城新房成交面积数据跟踪 7
图表 16: 近 6 月样本城市二手房成交面积及同比 8
图表 17: 近 6 月样本一线城市二手房成交面积及同比 8
图表 18: 近 6 月样本二线城市二手房成交面积及同比 8
图表 19: 近 6 月样本三线城市二手房成交面积及同比 8
图表 20: 样本 15 城历年二手房周度成交（万方） 9
图表 21: 样本 15 城历年二手房周度成交（万方，4 周移动平均） 9
图表 22: 样本 15 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 10
图表 24: 本周房企债券发行以债券评级划分 10
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 11
图表 28: 地方性政策及消息 12

1.行情回顾

本周申万房地产指数累计变动幅度为-3.2%，落后沪深 300 指数 2.39 个百分点，在 31 个申万一级行业排名第 24 名。本周上涨个股共 14 支，较上周减少 35 支，下跌股数为 96 支。本周市场上房地产股涨幅居前五的为大港股份、皇庭国际、中珠医疗、新华联、广宇发展，涨幅分别为 12.1%、10.6%、9.2%、4.7%、4.3%。跌幅前五为信达地产、财信发展、京蓝科技、格力地产、中润资源，跌幅分别为-16.9%、-13.6%、-13.4%、-9.3%、-8.8%。

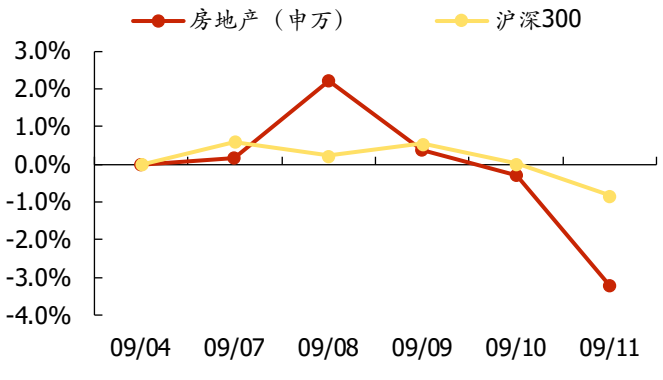
本周重点 40 家 A/H 房企中共计上涨 1 支，较上周减少 20 支，涨幅位居前列的为美的置业，涨幅为 1.7%。跌幅前五为正荣地产、世茂集团、旭辉控股集团、融创中国、佳兆业，跌幅分别为-32.4%、-25.9%、-17.5%、-14.8%、-13.9%。

图表1：本周申万一级行业指数涨跌幅排名



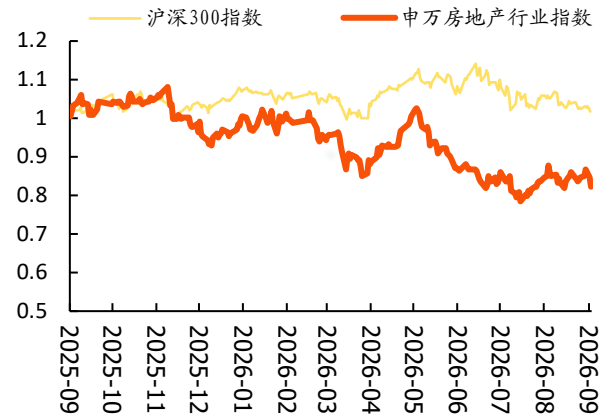
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：本周各交易日指数表现



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表3：近 52 周地产板块表现



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表4：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
002077.SZ	大港股份	12.1%	15.3%	12.29	13.78
000056.SZ	皇庭国际	10.6%	13.9%	2.35	2.60
600568.SH	中珠医疗	9.2%	12.4%	2.17	2.37
000620.SZ	新华联	4.7%	7.9%	2.97	3.11
000537.SZ	广宇发展	4.3%	7.5%	7.48	7.80

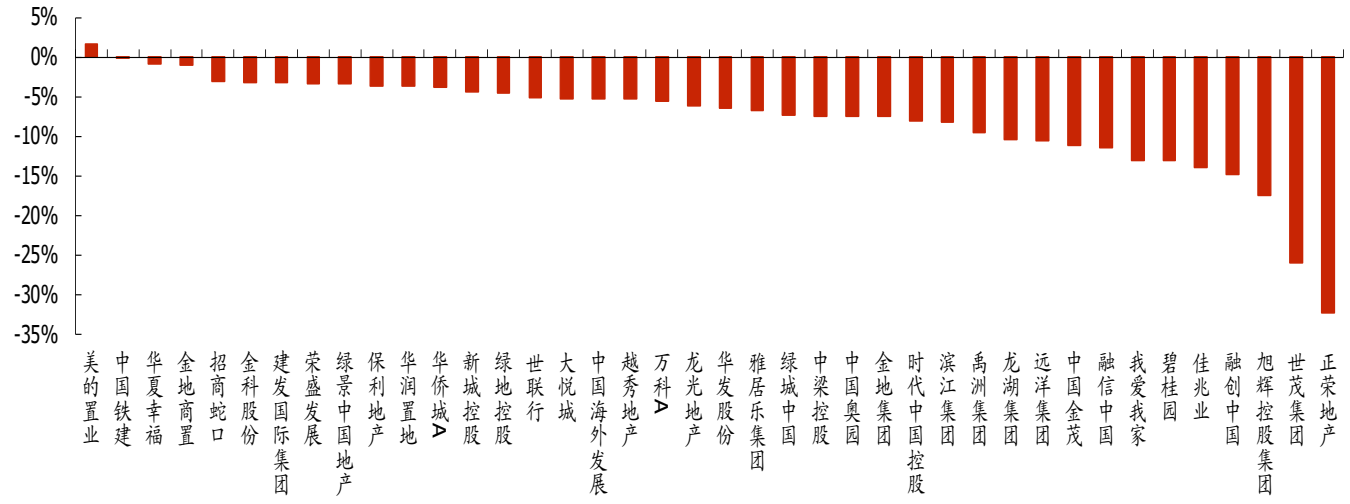
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表5：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
600657.SH	信达地产	-16.9%	-13.6%	3.50	2.91
000838.SZ	财信发展	-13.6%	-10.4%	2.79	2.41
000711.SZ	京蓝科技	-13.4%	-10.1%	5.76	4.99
600185.SH	格力地产	-9.3%	-6.1%	5.48	4.97
000506.SZ	中润资源	-8.8%	-5.6%	20.64	18.82

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表6：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7：本周重点房企涨幅个股（A 股为人民币元，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
3990.HK	美的置业	1.7%	4.9%	2.36	2.40

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表8：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
6158.HK	正荣地产	-32.4%	-29.1%	0.03	0.02
0813.HK	世茂集团	-25.9%	-22.7%	0.05	0.04
0884.HK	旭辉控股集团	-17.5%	-14.3%	0.04	0.03
1918.HK	融创中国	-14.8%	-11.6%	0.64	0.55
1638.HK	佳兆业	-13.9%	-10.7%	0.04	0.03

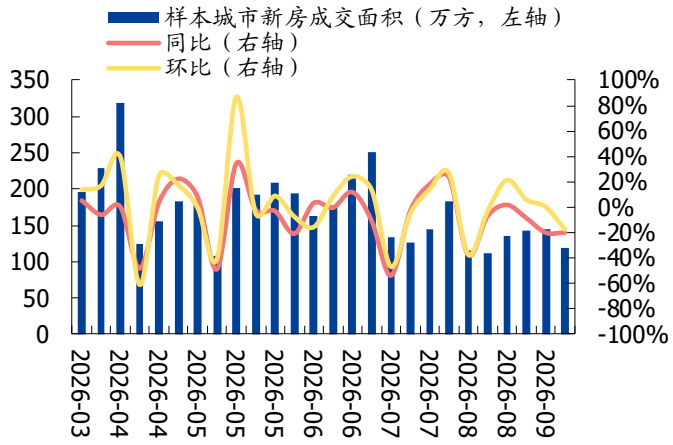
资料来源：Wind，国盛证券研究所

2.重点城市新房二手房成交跟踪

2.1 新房成交（商品住宅口径）

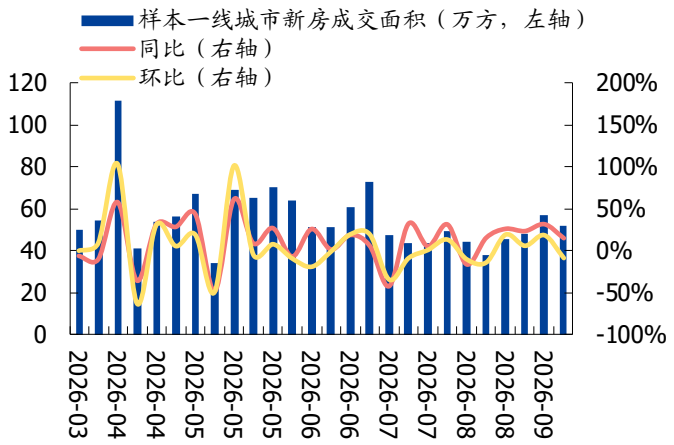
本周 30 个城市新房成交面积为 118.8 万平方米，环比下降 17.5%，同比下降 20.0%，其中样本一线城市的新房成交面积为 52.0 万方，环比-8.8%，同比+15.0%；样本二线城市为 51.1 万方，环比-23.5%，同比-25.3%；样本三线城市为 15.7 万方，环比-21.8%，同比-55.1%。

图表9：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

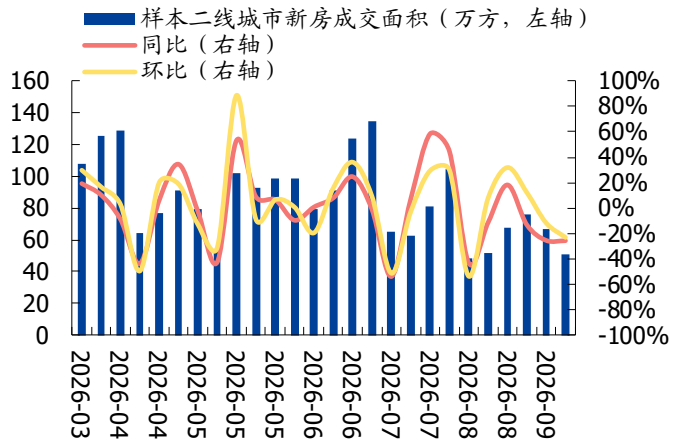
图表10：近 6 月样本一线城市新房成交面积及同比



资料来源：Wind，国盛证券研究所

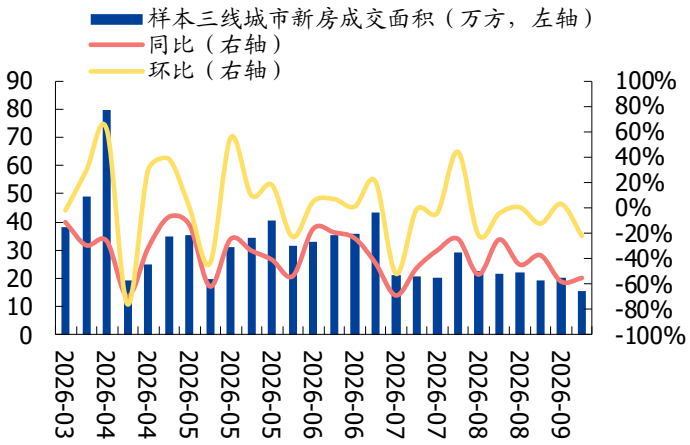
仅供内部参考，请勿外传

图表11：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

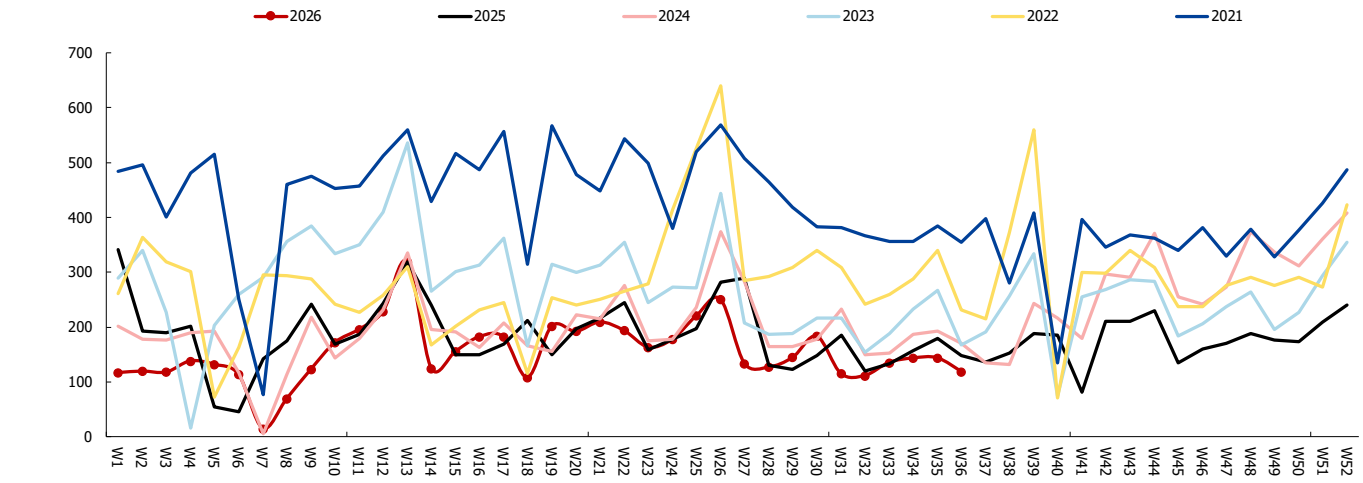
图表12：近 6 月样本三线城市新房成交面积及同比



资料来源：Wind，国盛证券研究所

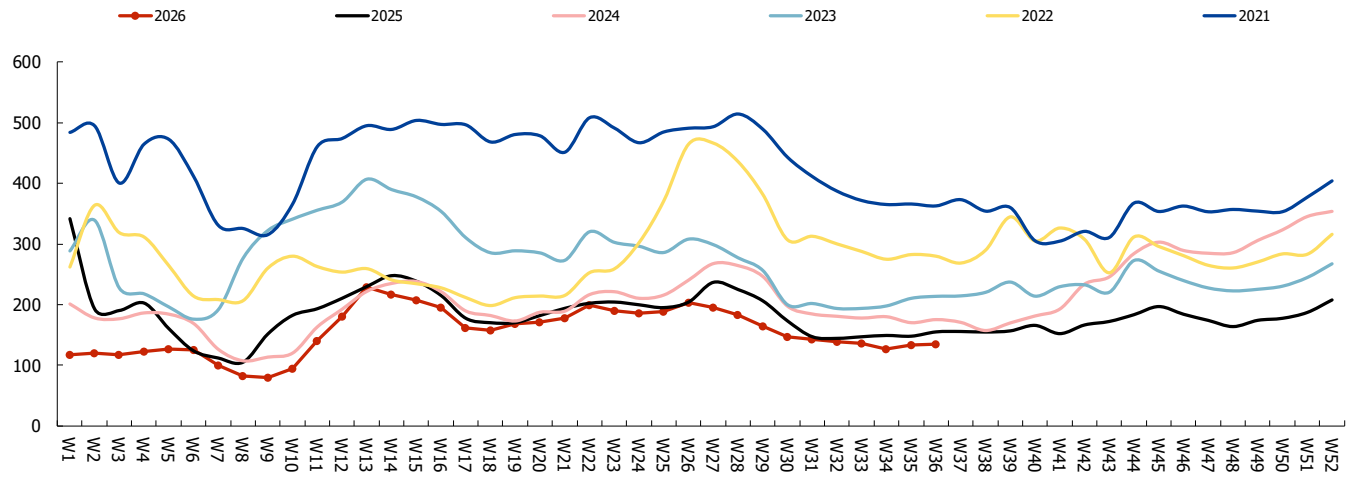
9 月累计新房成交面积方面，样本 30 城共计 189.2 万方，同比-10.7%；一线城市为 83.9 万方，同比 40.3%；二线城市为 79.7 万方，同比-20.3%；三线城市为 25.6 万方，同比-50.8%。从今年累计 36 周新房成交面积同比看，样本 30 城共计 5582.1 万方，同比-16.2%；一线城市为 1765.9 万方，同比-0.4%；二线城市为 2772.5 万方，同比-10.9%；三线城市为 1043.8 万方，同比-41.3%。其中一线城市中，北京（-1.0%）、上海（2.7%）、广州（-0.7%）、深圳（-10.8%）。

图表13：样本 30 城历年新房周度成交（万方）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表14：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15：样本 30 城新房成交面积数据跟踪

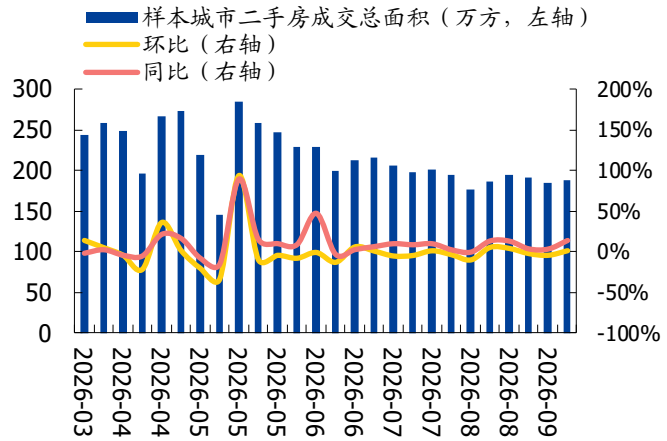
城市能级	城市	本周成交（万方）	环比	同比	当月累计成交（万方）	当月累计同比	今年36周累计成交（万方）	36周累计同比
1	北京	10.0	-8.9%	29.1%	14.8	34.3%	350.5	-1.0%
1	上海	27.8	-6.4%	16.3%	46.9	57.2%	757.8	2.7%
1	广州	10.7	-13.9%	5.0%	16.0	20.0%	486.2	-0.7%
1	深圳	3.5	-11.3%	3.6%	6.2	10.1%	171.4	-10.8%
2	杭州	4.9	-53.5%	-25.4%	7.5	-11.1%	260.9	-0.6%
2	武汉	8.8	-56.6%	-1.6%	16.8	-8.3%	737.3	1.9%
2	宁波	3.3	-15.7%	32.8%	5.0	53.0%	155.1	7.1%
2	成都	9.3	-6.7%	-43.5%	16.7	-40.9%	535.2	-27.5%
2	青岛	8.1	-2.8%	-45.9%	12.5	-27.2%	386.9	-11.9%
2	苏州	4.4	-10.9%	-10.3%	7.4	13.1%	184.1	-20.2%
2	济南	5.0		-29.6%	5.0	-56.2%	275.1	-19.6%
2	厦门	4.5	-16.1%	5.6%	4.5	153.8%	118.6	10.1%
2	福州	2.8	-19.5%	5.0%	4.2	-9.9%	119.3	-1.6%
3	佛山	4.4	-17.3%	-16.5%	7.0	-5.6%	257.4	-3.5%
3	东莞	2.4	-5.5%	0.9%	4.2	11.8%	119.7	-6.2%
3	温州						26.4	-94.1%
3	惠州	0.6	-41.6%	-69.7%	1.3	-52.5%	51.7	-3.6%
3	无锡	2.1	-26.6%	-52.3%	2.1	-62.8%	111.5	-33.3%
3	扬州	1.4	71.6%	88.1%	2.2	46.7%	72.5	-18.8%
3	韶关	0.6	-45.6%	-31.3%	1.1	-8.9%	36.4	-22.5%
3	嘉兴	0.9	-40.9%	-46.1%	1.9	-24.9%	76.4	-60.8%
3	泉州						3.6	-83.3%
3	江门	0.8	-22.1%	-47.0%	1.3	-54.2%	43.4	-18.7%
3	莆田	0.1	1.8%	-43.1%	0.1	-77.9%	12.9	-19.8%
3	肇庆	0.3	-55.4%	-35.4%	0.8	-49.8%	41.0	31.9%
3	泰安	1.2	-22.1%	59.4%	2.3	35.9%	76.8	31.7%
3	芜湖	0.6	-5.1%	-86.3%	1.1	-82.7%	33.3	-68.0%
3	宝鸡						36.9	-33.2%
3	海门				0.0	-100.0%	7.7	-48.6%
3	衢州	0.2	32.6%	-67.0%	0.4	-71.9%	36.0	30.2%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

2.2 二手房成交（商品住宅口径）

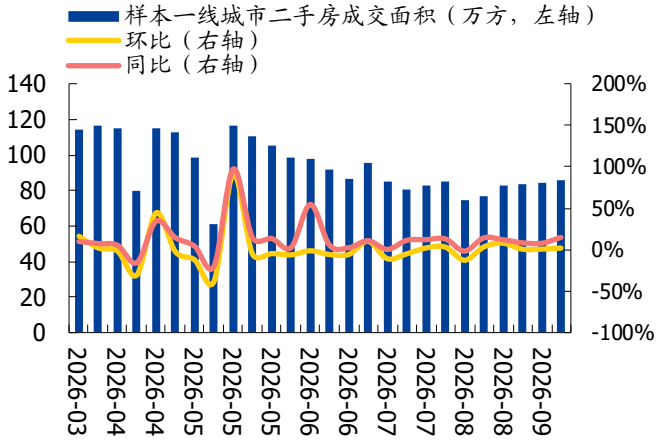
本周 15 个样本城市二手房成交面积合计 187.9 万方，环比增长 1.8%，同比增长 13.9%。其中样本一线城市的本周二手房成交面积为 85.8 万方，环比+2.0%；样本二线城市为 71.8 万方，环比+0.7%；样本三线城市为 30.3 万方，环比+4.1%。今年 36 周累计成交 7330.0 万方，同比增长 5.9%；其中样本一线城市的累计二手房成交面积为 3161.1 万方，同比+6.6%；样本二线城市为 3031.0 万方，同比+1.7%；样本三线城市为 1137.9 万方，同比+16.6%。

图表16：近 6 月样本城市二手房成交面积及同比



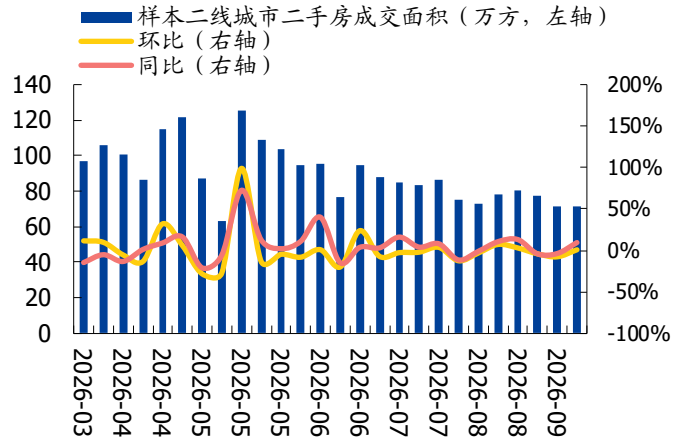
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表17：近 6 月样本一线城市二手房成交面积及同比



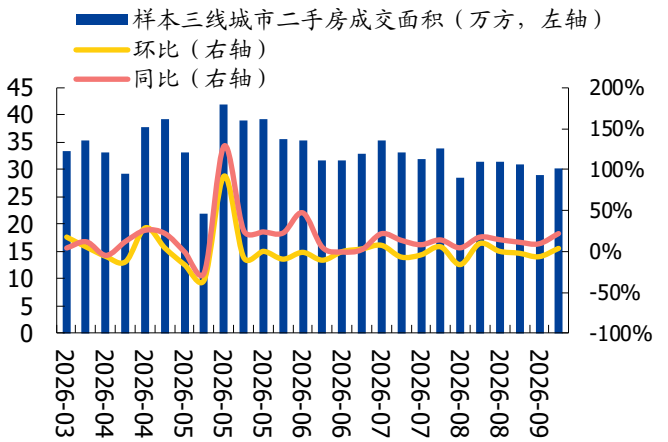
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表18：近 6 月样本二线城市二手房成交面积及同比



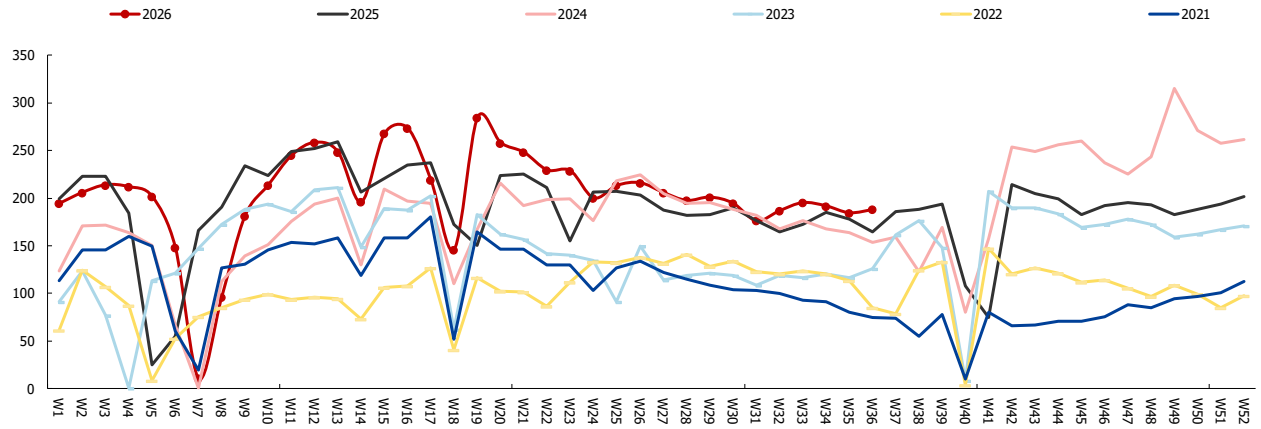
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表19：近 6 月样本三线城市二手房成交面积及同比



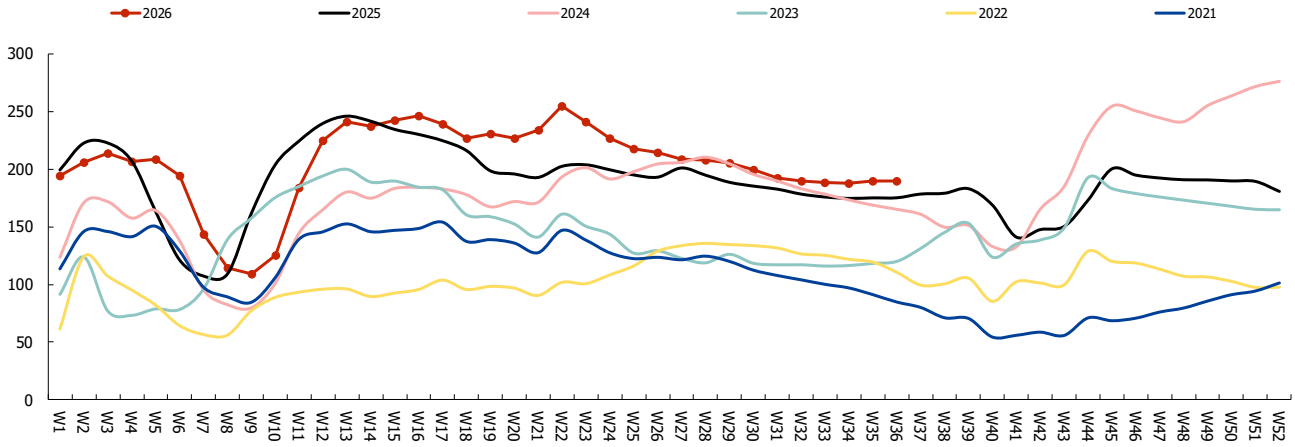
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表20：样本 15 城历年二手房周度成交（万方）



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21：样本 15 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 15 城二手房成交面积数据跟踪

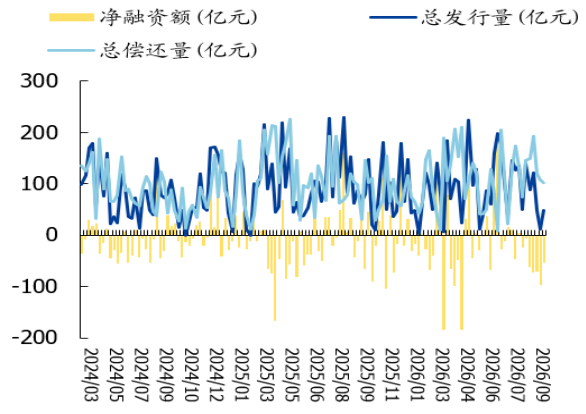
城市能级	城市	本周成交（万方）	环比	同比	当月累计成交（万方）	当月累计同比	今年36周累计成交（万方）	36周累计同比
1	北京	31.0	2.3%	16.0%	50.3	10.8%	1135.3	2.9%
1	上海	43.7	0.5%	13.7%	63.5	14.5%	1625.3	11.6%
1	深圳	11.1	7.4%	13.7%	18.7	2.2%	400.6	-1.4%
2	杭州	6.1	-16.8%	-17.4%	9.9	-13.3%	313.7	-15.8%
2	成都	38.5	5.6%	5.6%	66.4	-1.3%	1569.9	-1.7%
2	苏州	12.8	-4.9%	32.2%	23.1	33.0%	523.6	14.8%
2	厦门	3.6	12.3%	22.6%	5.7	18.0%	164.3	20.6%
2	青岛	10.8	0.0%	23.7%	17.6	0.2%	459.5	9.8%
3	东莞	8.1	13.9%	39.8%	13.1	24.4%	268.7	16.1%
3	扬州	3.5	4.7%	57.7%	6.1	35.6%	140.1	22.0%
3	佛山	13.7	0.5%	14.7%	23.0	26.0%	517.5	12.2%
3	江门	1.4	-2.9%	2.1%	2.7	-3.1%	65.5	13.4%
3	衢州	1.5	4.4%	57.4%	2.6	54.3%	56.6	28.7%
3	平凉	1.3	-12.1%	-20.5%	2.4	-8.6%	60.7	58.8%
3	渭南	0.8	20.3%	-6.8%	1.4	0.8%	28.8	1.1%

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）

3.重点公司境内信用债情况

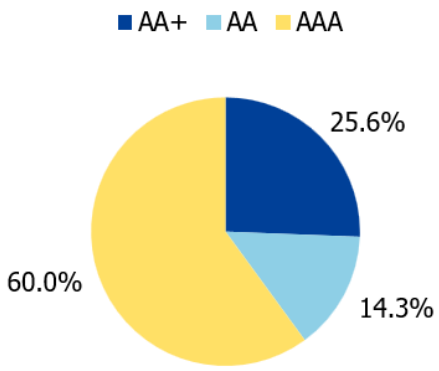
根据 wind 统计数据，本周（9.7-9.13）共发行房企信用债 7 只，环比增加 4 只；发行规模共计 48.80 亿元，环比增加 37.9 亿元，总偿还量 101.82 亿元，环比减少 5.79 亿元，净融资额为-53.02 亿元，环比增加 43.69 亿元。主体评级方面，本周房企债券发行已披露的主体评级以 AAA（60.0%）为主要构成。债券类型方面，本周房企债券发行以私募债（63.5%）为主要构成。债券期限方面，本周以 1-3 年（54.3%）的债券为主。

图表23：房企债券发行量、偿还量及净融资额



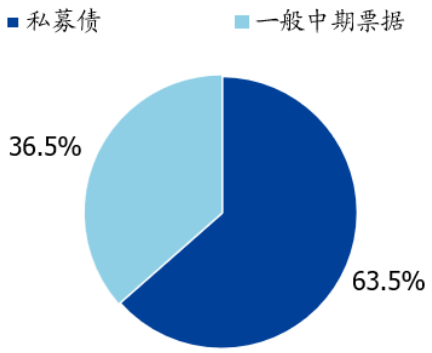
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表24：本周房企债券发行以债券评级划分



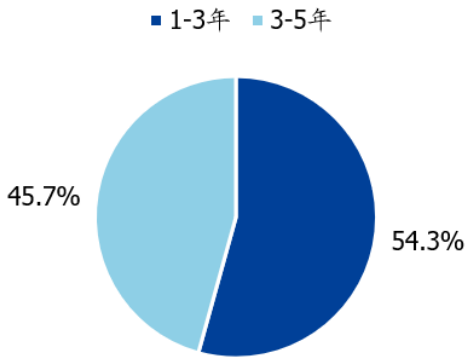
资料来源：Wind，国盛证券研究所

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，本周发行利率有所下降。其中“26 华发 03”3 年期公司债（-45bp）、“26 南京高科 MTN003”3 年期中期票据（-10bp）等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下降。

图表27：本周房企融资汇总

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(%)
2026/9/8	26 华发 03	公司债	19	3	3.15	2026/3/17	3.6	-0.45
2026/9/8	26 南京高科 MTN003	中期票据	2.5	3	1.77	2026/7/13	1.87	-0.10
2026/9/8	26 晋陵投资 MTN002	中期票据	5	5	1.81	2026/8/19	1.89	-0.08
2026/9/7	26 深城 01	公司债	5	5	1.81	——	——	——
2026/9/7	26 高城 01	公司债	5	3	1.73	——	——	——
2026/9/7	26 周高 01	公司债	2	5	2.24	——	——	——
2026/9/7	26 金融街 MTN005	中期票据	10.3	4	2.55	2026/8/11	2.63	-0.08

资料来源：Wind，国盛证券研究所

4.本周政策回顾

图表28：地方性政策及消息

发布时间	地区	来源/文件	政策要点
2026/9/4	湖北省武汉市	武汉市住房和城市更新局	放宽首套自住房使用公积金偿还个人住房商业贷款提取频次；加大异地购房公积金贷款支持力度。全国各地公积金缴存职工，在汉购买自住房均可申请公积金贷款，出示“住房公积金个人业务办理电子码”即可办理，无需提交缴存使用证明等纸质材料，无缴存地、户籍地限制；自本通知实施之日起至 2026 年 12 月 31 日，购买长江新区、东西湖区、黄陂区、江夏区、蔡甸区、新洲区、汉南区新建商品住房的家庭，按购房合同总房价款的 1%给予补助优惠，补贴总金额 1 亿元，用完即止；调整优化购房入学手续；地下空间实行地价优惠政策，以出让方式取得地下空间建设用地使用权的，地价按层数递减。
2026/9/4	湖南	湖南省住房和城乡建设厅	根据房屋现状、居民意愿与更新需求，按照因地制宜、分类施策的原则，可采取原拆原建、改扩翻、整治提升模式实施更新改造。原拆原建模式是指老旧住房片区整体拆除重建；改扩翻模式是指保留房屋主体结构，通过局部改建（如内部格局调整、非承重墙体改造、厨卫功能升级等）、适度扩建（在原建筑占地范围内适度加建、增层或外延等）、翻修翻新（主体结构保留，屋面、外立面、管线、设备整体翻新、节能保温改造等），改善户型、增加面积、完善功能等；整治提升模式是指不改造房屋主体结构，综合实施加装电梯、配套设施完善、绿化提升等，鼓励统筹周边公共服务设施、商业设施及公共活动空间实施统一改造，实现片区综合提升。各地应结合项目技术可行性与资金平衡方案，引导产权人合理选择更新模式。
2026/9/5	海南省海口市	海口市住房和城乡建设局	对已落户海南省的人员自落户之日起即享本省居民同等购房待遇；对在我省服役的现役军人（含军官、士官、义务兵），享受本省居民同等购买商品住房待遇；为促进招商引资，推动经济高质量发展，在我省注册的企业，其在海南实际工作生活的员工，可在我市购买一套商品住房；多孩家庭（二孩及以上）购买商品住房的，可在现行政策允许购买套数的基础上增加一套；鼓励“以旧换新”，满足改善性购房需求。凡挂牌出售本人或家庭成员在我省的住房，均可在我市换购一套商品住房；为满足居民就业、求学、康养等住房需求，购房人拥有住房套数的计算范围从全省改为本市；车位数量超过物业管理区域内房屋套数、竣工验收满一年且整体车位公开出售满半年的商品住房项目，在确保每户业主可购买或租用一个车位的前提下，剩余可售车位可向本物业管理区域内业主放开购买，每套房屋业主累计购买不超过 2 个。
2026/9/8	河南	河南省住房和城乡建设厅等九部门	加强住房供应管理；强化房地联动，根据商品房库存去化周期对房地产用地实行差异化管控，对商品住宅库存去化周期 18 个月以上的县（市、区），暂停商品住宅用地出让；严格商品房预售管理；加大住房消费支持力度，因地制宜实施购房补贴、贷款贴息；支持多元化改善性住房需求；加快推进存量商品房收购工作；持续开展“以旧换新”；加大公积金支持力度，推进灵活就业人员参加住房公积金制度；供应“好地块”、建设“好房子”、改成“好房子”、提供“好服务”；严格规范市场秩序，持续加强房地产市场监管；切实防控风险，持续强化预售资金监管，专户缴存、专款专用，严禁抽逃挪用，维护购房人合法权益；稳步探索新模式。引导房企探索落实项目开发公司制、主办银行制和现房销售制，推动实现“所见即所得”，有序构建房地产发展新模式。
2026/9/8	四川省雅安市	雅安市住房和城乡建设局	2026 年 4 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日期间，签订土地出让价款分期缴纳合同并缴纳不低于 50%土地出让价款的建设用地，办理相关许可后可按规划条件分期开发，所有土地款需在首次办理预售许可前结清；2026 年 4 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日期间，出让的房地产开发建设用地可按起始价的 20%确定竞买保证金，出让合同签订后一个月内缴纳土地出让价款的 50%，余款按合同约定分期缴纳，缴款期限最长不超过一年；对无查封冻结、破产清算、重大违法违规行为和逃废金融债务等问题，贷款授信额度足以覆盖后续建设资金且信用良好的商品房项目，可依法允许预售资金监管额度由工程建设资金总额的 1.2 倍下调至 0.8 倍；一视同仁满足不同所有制房企融资需求，加大房地产融资白名单推送力度，实现合规项目“应进尽进、应贷尽贷、应早尽早”；对于贷款购买住房的居民家庭，商业性个人住房贷款不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一为不低于 15%；在雅安市购买自住住房，单、双缴存人正常缴存住房公积金的最高贷款额度分别为 80 万元、100 万元。多子女家庭住房公积金最高贷款额度上浮 30%。

资料来源：武汉市住房和城市更新局、湖南省住房和城乡建设厅、海口市住房和城乡建设局、河南省住房和城乡建设厅、雅安市住房和城乡建设局，国盛证券研究所

5.投资建议

维持行业“增持”评级。我们认为地产行业基本面仍然处在左侧，地产股有少数个股从2024/9/30 开始提前走右侧。基本面方向，1、房地产行业新房总量机会不大，更多的机会来自结构，特别是我们往年提出“只看好一线+2/3 二线+极少量三线城市”观点依然奏效，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。2、当下行业基本面总体仍处在左侧，新房无量去化表现一般，二手房有量价格表现一般，拿地受制于新房销售整体谨慎，库存仍在高位。开启右侧仍然缺乏催化，故而当下仍然处在等待进一步催化中，催化通常指有效的大的政策/持续的放大的成交量。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极少量混合所有制及民企，品质房企有望在“好房子”的政策导向中更加受益。4、开发商在逐年释放存货压力，故而会出现更 alpha 的公司率先走过资产负债表压力最大的拐点。

从策略上来说，以标准配置/带底仓配置为优，反复试探和确认右侧是否真正来临。站在当下展望未来 3 年，从板块内的格局来看，以下格局是未来：

（1）按照美日经验，多元化经营的企业穿越周期的能力更强，而中国的房企多元化在大浪淘沙中只存活了商业运营派，这一梯队的龙头为华润置地、华润万象生活，虽龙湖集团、新城控股也属于这一系列但仍然面临融资和现金流的压力。建议首选华润置地。

（2）在房价下跌过程中，偏轻资产运营的穿越周期能力也较优，其中又分两派，第一派是中介（业绩好坏取决于年成好坏），首选贝壳-W，A 股的我爱我家为次选映射。第二派是物业，物业短期仍然面临增速降档、传统物业费收缴率承压等影响，分类上更类似于分红股，物业属于跟涨：推荐华润万象生活、招商积余、绿城服务、保利物业、中海物业等。

（3）开发为主的开发商，需优先选择满足以下几个条件：融资顺畅成本低、布局上侧重重点城市主城区、历史包袱相对轻。开发商的走势之所以动荡反复，其本质是因为新房销售并没有在结构层面展现出真正的企稳，即 beta 还没有给出稳定性，所以所有的 alpha 逻辑在一段时间后会被质疑，但实际上 alpha 仍然是 alpha，只需新房总量在小几十个城市层面展现出其稳定性。这个维度来看，推荐 H 股的华润置地、建发国际、绿城中国、中国金茂、中国海外发展、越秀地产等，A 股的滨江集团、招商蛇口、建发股份、保利发展、我爱我家、华发股份等。

（4）类地方城投、地产转型股。

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“国盛证券股份有限公司”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：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
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

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

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