

房地产行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

国金证券研究所
 分析师：苏晨（执业
 S1130522010001）
 suchen@gjzq.com.cn

联系人：陈健照
 chenjianzhao@gjzq.com.cn

明确房地产高质量发展目标，地产数据有所分化

行业点评

本周 A 股地产、港股地产、港股物业均上涨。本周（10.18-10.24）申万 A 股房地产板块涨跌幅为+1.5%，在各板块中位列第 18；恒生港股房地产板块涨跌幅为+1.2%，在各板块中位列第 8。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+2.2%，恒生中国企业指数涨跌幅为+3.9%，沪深 300 指数涨跌幅为+3.2%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深 300 的相对收益分别为-1.7%和-1%。

土地市场溢价率处于低位。本周（10.18-10.24）全国 300 城宅地成交建面 1521 万 m²，单周环比 52%，单周同比-14%，平均溢价率 4%。2025 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 33812 万 m²，累计同比-9.9%；年初至今，中海地产、绿城中国、保利发展、建发房产、招商蛇口的权益拿地金额位居行业前五。

本周（10.18-10.24）47 个城市商品房销售 429 万方，成交量环比+4%，同比-13%，整体处于季节性低位；9 月新房售价环比-0.4%，环比跌幅略有扩大，同比-2.7%，同比降幅持续收窄；结合量价，景气度下行趋缓。本周分能级来看：一线城市周环比+10%，周同比-24%；二线城市周环比-6%，周同比-2%；三四线城市周环比+11%，周同比-16%。

本周（10.18-10.24）22 个城市二手房成交 260 万方，成交量环比-3%，同比-15%，低于去年同期水平；9 月二手房售价环比-0.6%，环比降幅持平，同比-5.2%，同比降幅持续收窄；结合量价，景气度底部企稳。本周分能级来看：一线城市周环比-2%，周同比-21%；二线城市周环比-7%，周同比-15%；三四线城市周环比+2%，周同比-5%。

“十五五”时期明确推动房地产高质量发展目标。中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议，于 2025 年 10 月 20 日至 23 日在北京举行。全会听取和讨论了习近平受中央政治局委托所作的工作报告，审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》。与历届“五年规划”将房地产隐含于城镇发展论述中不同，二十届四中全会的表述发生了深刻转变，将“推动房地产高质量发展”系统性地融入“保障和改善民生”框架，一方面体现了中央政府对房地产的重视，另一方面指向城市更新以及推动“好房子”建设是未来政策重心。

地产数据分化，开竣工跌幅收窄，投资销售跌幅扩大。2025 年 1-9 月，全国房地产开发投资同比-13.9%，降幅扩大 1.0pct；新开工面积同比-18.9%，降幅收窄 0.6%；竣工面积同比-15.3%，降幅收窄 1.7pct；销售面积同比-5.5%，降幅扩大 0.8pct；销售金额同比-7.9%，降幅扩大 0.6pct。全国房价环比维持下滑趋势。9 月份 70 城新房价格指数环比下跌 0.4%，跌幅扩大 0.1pct；同比下跌 2.7%，跌幅收窄 0.3pct；70 城二手住宅价格环比下跌 0.6%，跌幅与上月持平；同比下跌 5.2%，跌幅收窄 0.3pct；其中一线城市二手住宅价格环比下滑 1.0%，与上个月持平。

投资建议

长期来看，推动房地产高质量发展有望加速城市更新以及推动“好房子”建设，利好改善型房企受益该趋势。根据近期地产数据显示，前期一线城市出台宽松政策对需求刺激效果在边际走弱，后期仍然需要更多的政策出台以带动地产实现止跌回稳，预期四季度政策仍有加码空间。当前地产板块估值偏低，建议逢低配置地产股。推荐稳健经营同时有望受益于潜在政策利好的标的：开发商首推重点布局深耕核心一二线城市，主打改善产品，具备持续拿地能力的房企，如**建发国际集团、绿城中国、中国海外发展**。中介推荐受益于政策利好不断落地，一二手房市场活跃度提升，拥有核心竞争力的中介平台**贝壳、我爱我家**；物管商管推荐物管稳健发展、商管绝对龙头、积极分红的**华润万象生活**。

风险提示

宽松政策对市场提振不佳；三四线城市恢复力度弱；房企出现债务违约

内容目录

明确推动房地产高质量发展目标.....	4.
地产数据有所分化.....	4
行情回顾.....	6
地产行情回顾.....	6
物业行情回顾.....	7
数据跟踪.....	8
宅地成交.....	8
新房成交.....	9
二手房成交.....	11
重点城市库存与去化周期.....	12
地产行业政策和新闻.....	13
地产公司动态.....	14
物管行业政策和新闻.....	14
非开发公司动态.....	15
行业估值.....	15
风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 过去五次“五年规划”中涉及房地产的内容.....	4
图表 2: 商品房销售额: 1-9 月累计同比-7.9%, 9 月同比-11.8%.....	5
图表 3: 商品房销售面积: 1-9 月累计同比-5.5%, 9 月同比-10.5%.....	5
图表 4: 房地产开发投资金额: 1-9 月累计同比-13.9%, 9 月同比-21.3%.....	5
图表 5: 房屋新开工面积: 1-9 月累计同比-18.9%, 9 月同比-14.4%.....	5
图表 6: 70 大中城市新建商品住宅价格环比跌幅扩大 (%).....	5
图表 7: 70 大中城市新建商品住宅价格同比跌幅收窄 (%).....	5
图表 8: 70 大中城市二手住宅价格环比跌幅持平 (%).....	6
图表 9: 70 大中城市二手住宅价格同比跌幅收窄 (%).....	6
图表 10: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 11: 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 12: 本周地产个股涨跌幅前 5 名.....	7
图表 13: 本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	7

图表 14: 本周恒生指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅	7
图表 15: 本周物业个股涨跌幅前 5 名	7
图表 16: 本周物业个股涨跌幅末 5 名	7
图表 17: 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率	8
图表 18: 全国 300 城累计宅地成交建面 (万 m ²) 及同比	8
图表 19: 2025 年全年权益拿地金额前 20 房企	8
图表 20: 47 城新房成交面积及同比增速	9
图表 21: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比	10
图表 22: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比	10
图表 23: 47 城新房成交明细 (万平方米)	10
图表 24: 22 城二手房成交面积及同比增速	11
图表 25: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比	12
图表 26: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比	12
图表 27: 22 城二手房成交明细 (万平方米)	12
图表 28: 10 城商品房的库存和去化周期	13
图表 29: 10 城各城市能级的库存去化周期	13
图表 30: 10 个重点城市商品房库存及去化周期	13
图表 31: 地产行业政策新闻汇总	13
图表 32: 地产公司动态	14
图表 33: 物管行业资讯	14
图表 34: 非开发公司动态	15
图表 35: A 股地产 PE-TTM	15
图表 36: 港股地产 PE-TTM	15
图表 37: 港股物业 PE-TTM	16
图表 38: 覆盖公司估值情况	16

明确推动房地产高质量发展目标

“十五五”时期明确推动房地产高质量发展目标。中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议，于 2025 年 10 月 20 日至 23 日在北京举行。全会听取和讨论了习近平受中央政治局委托所作的工作报告，审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》。与历届“五年规划”将房地产隐含于城镇发展论述中不同，二十届四中全会的表述发生了深刻转变，将“推动房地产高质量发展”系统性地融入“保障和改善民生”框架，一方面体现了中央政府对房地产的重视，另一方面指向城市更新以及推动“好房子”建设是未来政策重心。

图表 1: 过去五次“五年规划”中涉及房地产的内容

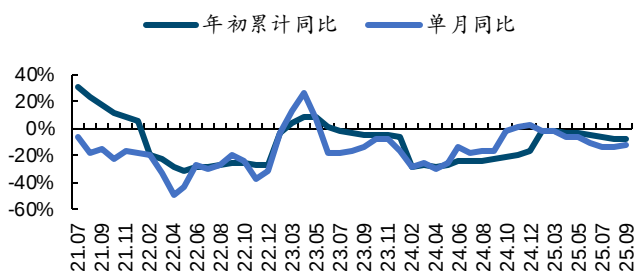
会议	具体内容
十六届五中全会	坚持大中小城市和小城镇协调发展，按照循序渐进、节约土地、集约发展、合理布局的原则，促进城镇化健康发展。
十七届五中全会	要促进区域协调发展、积极稳妥推进城镇化，实施区域发展总体战略，实施主体功能区战略，完善城市化布局和形态，加强城镇化管理，加大对革命老区、民族地区、边疆地区、贫困地区扶持力度，构筑区域经济优势互补、主体功能定位清晰、国土空间高效利用、人与自然和谐相处的区域发展格局。
十八届五中全会	正确处理发展中的重大关系，重点促进城乡区域协调发展，促进经济社会协调发展，促进新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展，在增强国家硬实力的同时注重提升国家软实力，不断增强发展整体性。
十九届五中全会	优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化。坚持实施区域重大战略、区域协调发展战略、主体功能区战略，健全区域协调发展体制机制，完善新型城镇化战略，构建高质量发展的国土空间布局 and 支撑体系。要构建国土空间开发保护新格局，推动区域协调发展，推进以人为核心的新型城镇化。
二十届四中全会	优化区域经济布局，促进区域协调发展。发挥区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略、新型城镇化战略叠加效应，优化重大生产力布局，发挥重点区域增长极作用，构建优势互补、高质量发展的区域经 济布局和国土空间体系。要增强区域发展协调性，促进区域联动发展，优化国土空间发展格局，深入推进以 人为本的新型城镇化，加强海洋开发利用保护。 要促进高质量充分就业，完善收入分配制度，办好人民满意的教育，健全社会保障体系， 推动房地产高质量发展 ，加快建设健康中国，促进人口高质量发展，稳步推进基本公共服务均等化。

来源：新华社，中国共产党新闻，人民网，中国政府网，国金证券研究所

地产数据有所分化

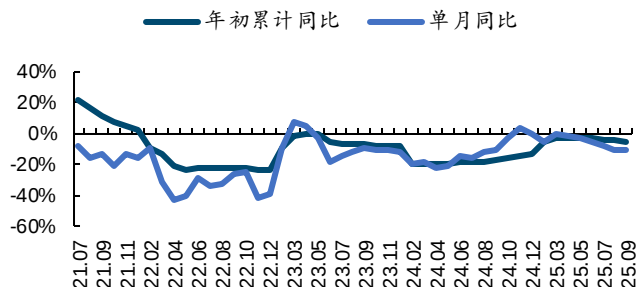
地产数据分化，开工跌幅收窄，投资销售跌幅扩大。2025 年 1-9 月，全国房地产开发投资同比-13.9%，降幅扩大 1.0pct；新开工面积同比-18.9%，降幅收窄 0.6%；竣工面积同比-15.3%，降幅收窄 1.7pct；销售面积同比-5.5%，降幅扩大 0.8pct；销售金额同比-7.9%，降幅扩大 0.6pct。全国房价环比维持下滑趋势。9 月份 70 城新房价格指数环比下跌 0.4%，跌幅扩大 0.1pct；同比下跌 2.7%，跌幅收窄 0.3pct；70 城二手住宅价格环比下跌 0.6%，跌幅与上月持平；同比下跌 5.2%，跌幅收窄 0.3pct；其中一线城市二手住宅价格环比下滑 1.0%，与上个月持平。

图表2: 商品房销售额: 1-9月累计同比-7.9%, 9月同比-11.8%



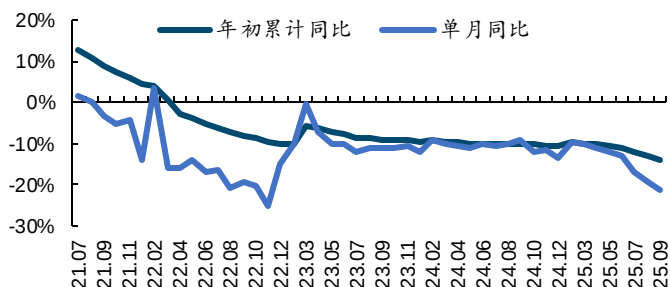
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表3: 商品房销售面积: 1-9月累计同比-5.5%, 9月同比-10.5%



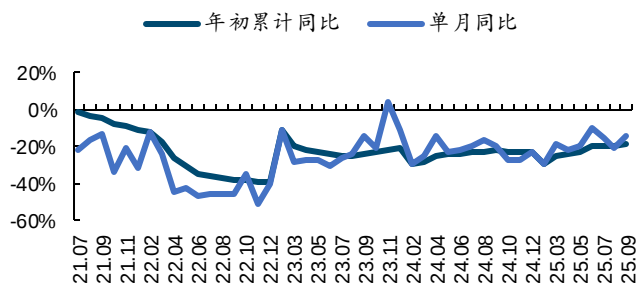
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表4: 房地产开发投资金额: 1-9月累计同比-13.9%, 9月同比-21.3%



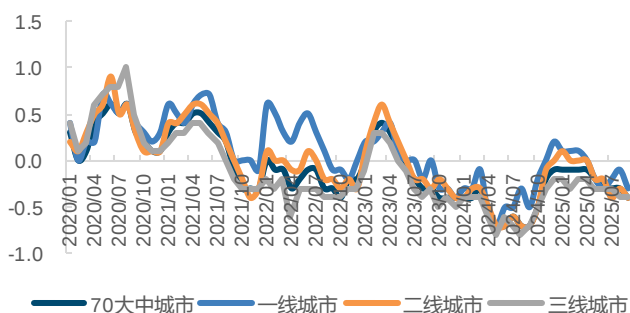
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表5: 房屋新开工面积: 1-9月累计同比-18.9%, 9月同比-14.4%



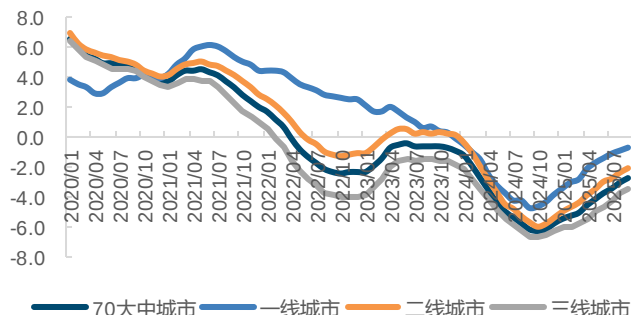
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表6: 70大中城市新建商品住宅价格环比跌幅扩大 (%)



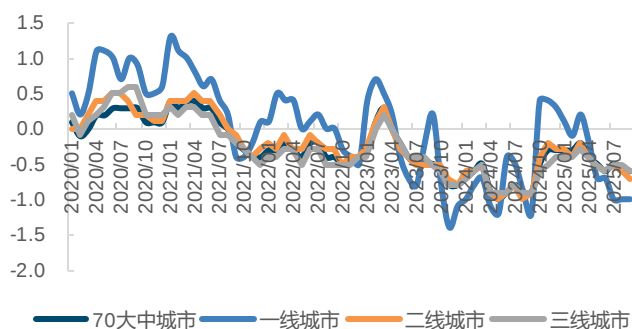
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表7: 70大中城市新建商品住宅价格同比跌幅收窄 (%)



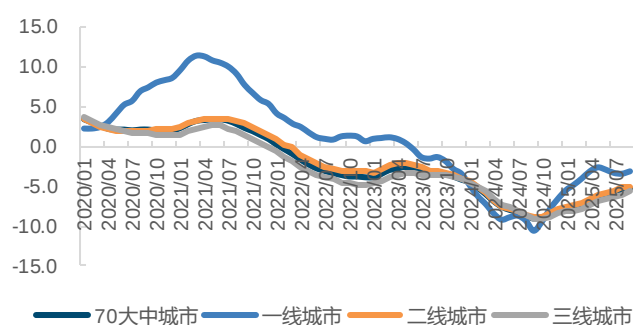
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表8: 70大中城市二手住宅价格环比跌幅持平(%)



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表9: 70大中城市二手住宅价格同比跌幅收窄(%)



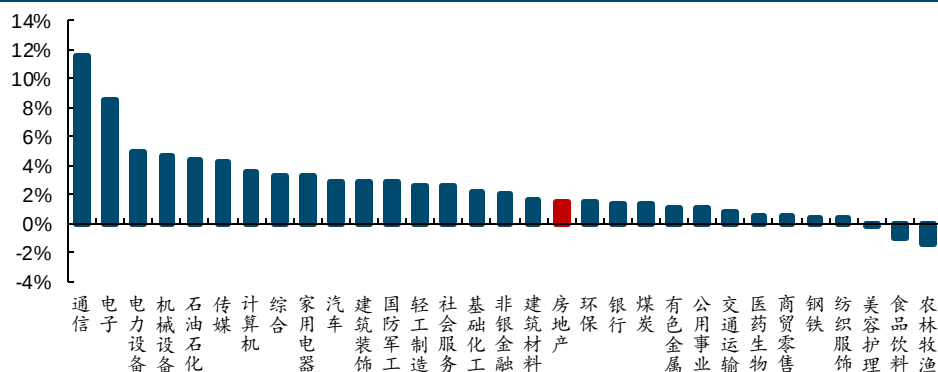
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

行情回顾

地产行情回顾

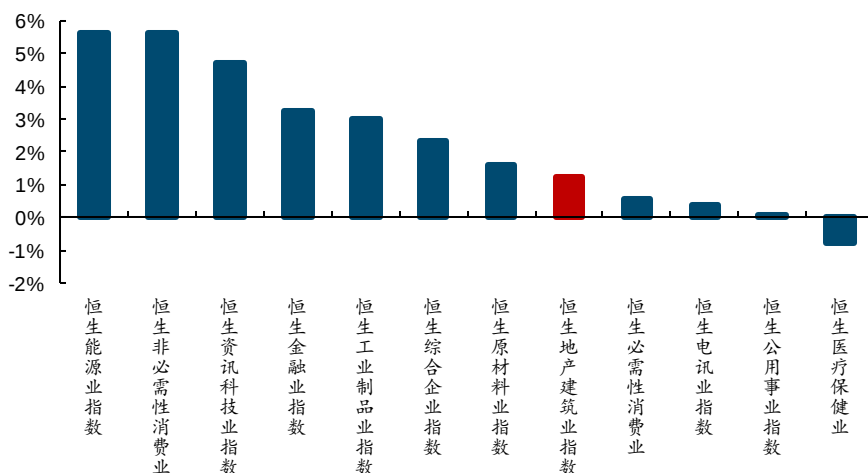
本周申万A股房地产板块涨跌幅为+1.5%，在各板块中位列第18；恒生港股房地产板块涨跌幅为+1.2%，在各板块中位列第8。本周地产涨跌幅前5名为盈新发展、ST中迪、*ST荣控、弘阳地产、黑牡丹，涨跌幅分别为+61%、+27.6%、+19.8%、+19%、+15%；末5名为禹洲集团、招金黄金、沙河股份、丽新发展、万业企业，涨跌幅分别为-19.8%、-16.2%、-8%、-7.4%、-6.6%。

图表10: 申万A股房地产板块本周涨跌幅排序



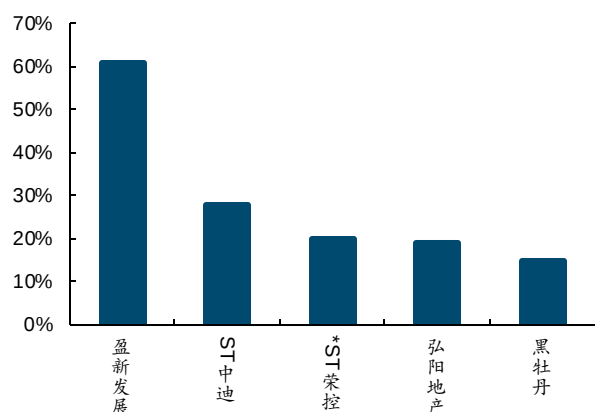
来源: ifind, 国金证券研究所

图表11: 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序



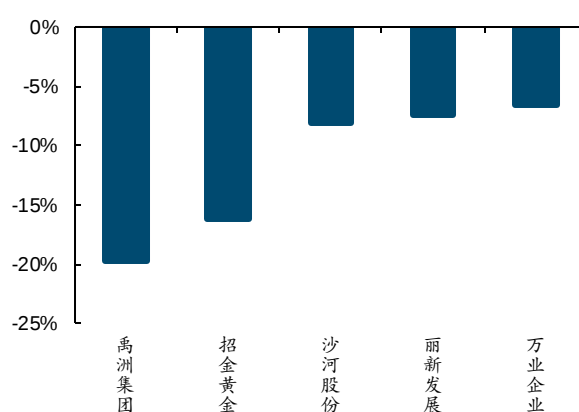
来源: ifind, 国金证券研究所

图表12: 本周地产个股涨跌幅前5名



来源: ifind, 国金证券研究所

图表13: 本周地产个股涨跌幅末5名

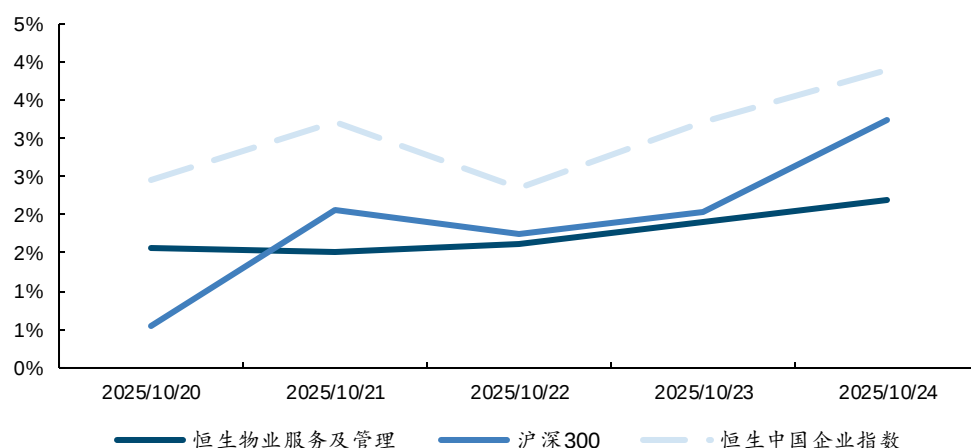


来源: ifind, 国金证券研究所

物业行情回顾

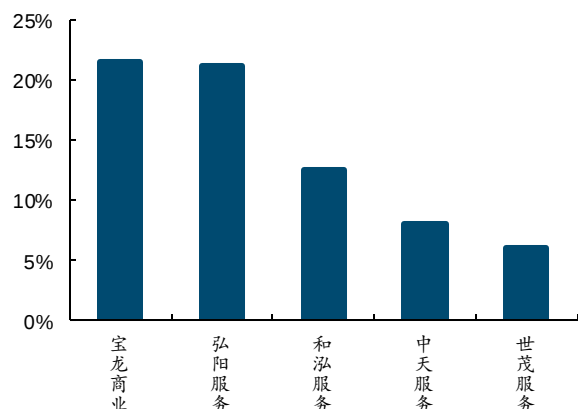
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+2.2%, 恒生中国企业指数涨跌幅为+3.9%, 沪深300指数涨跌幅为+3.2%; 物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为-1.7%和-1%。本周物业涨跌幅前5名为宝龙商业、弘阳服务、和泓服务、中天服务、世茂服务, 涨跌幅分别为+21.5%、+21.2%、+12.5%、+8%、+6.1%; 末5名为众安智慧生活、朗诗绿色生活、中奥到家、卓越商企服务、雅生活服务, 涨跌幅分别为-15.4%、-7.1%、-5.8%、-3.7%、-3.3%。

图表14: 本周恒生物业管指数、恒生中国企业指数、沪深300涨跌幅



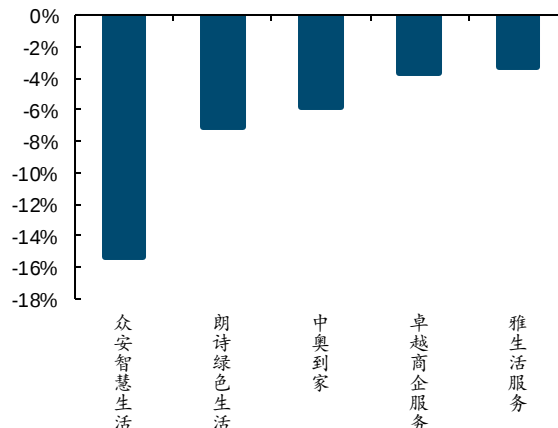
来源: ifind, 国金证券研究所

图表15: 本周物业个股涨跌幅前5名



来源: ifind, 国金证券研究所

图表16: 本周物业个股涨跌幅末5名



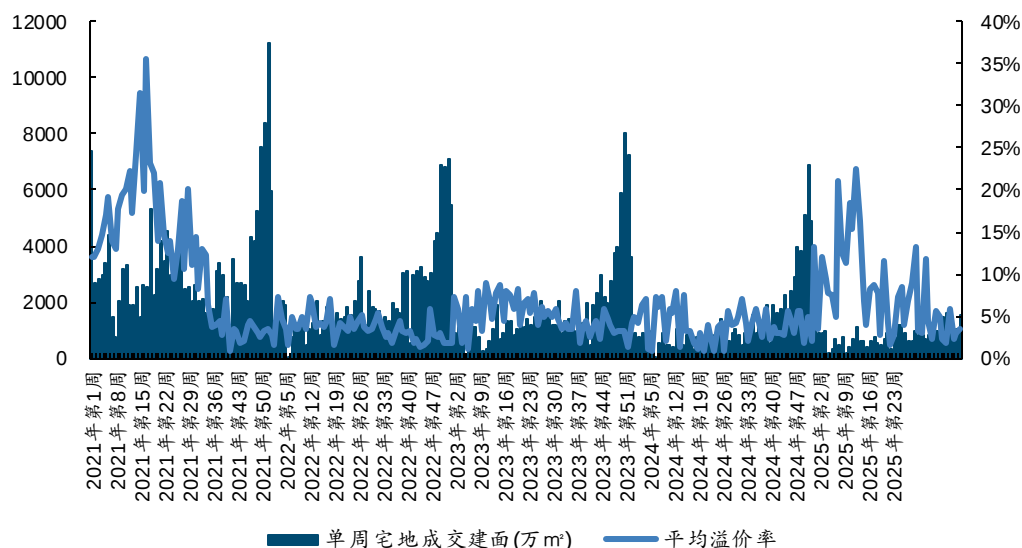
来源: ifind, 国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

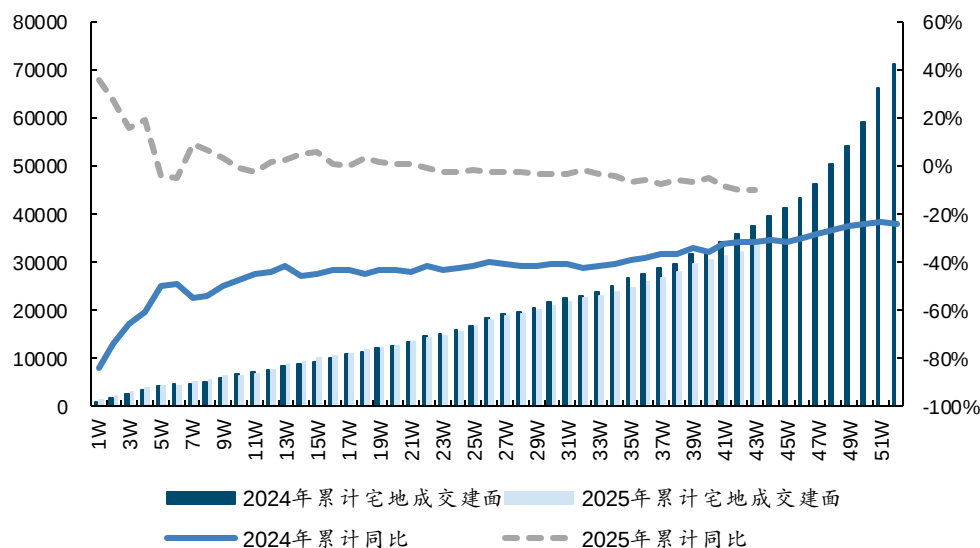
根据中指研究院数据，2025年第43周，全国300城宅地成交建面1521万㎡，单周环比52%，单周同比-14%，平均溢价率4%。2025年初至今，全国300城累计宅地成交建面33812万㎡，累计同比-9.9%；年初至今，中海地产、绿城中国、保利发展、建发房产、招商蛇口的权益拿地金额位居行业前五，分别为608、559、455、400、362亿元。

图表17：全国300城单周宅地成交建面及平均成交溢价率



来源：中指研究院，国金证券研究所 注：中指新300城口径

图表18：全国300城累计宅地成交建面（万㎡）及同比



来源：中指研究院，国金证券研究所 注：中指新300城口径

图表19：2025年全年权益拿地金额前20房企

排行	企业名称	土地宗数(宗)	权益拿地金额 (亿元)	权益建筑面积 (万㎡)	总规划建面 (万㎡)	溢价水平(%)	楼面均价(元/㎡)
1	中海地产	29	608	223	224	17	27262
2	绿城中国	47	559	253	312	24	20215
3	保利发展	35	455	258	291	13	18715
4	建发房产	28	400	178	212	20	20685

排行	企业名称	土地宗数(宗)	权益拿地金额 (亿元)	权益建筑面积 (万㎡)	总规划建面 (万㎡)	溢价水平(%)	楼面均价(元/㎡)
5	招商蛇口	26	362	171	258	18	22318
6	滨江集团	19	347	112	117	38	30085
7	华润置地	19	315	128	160	20	28749
8	中国金茂	17	294	105	164	11	28667
9	保利置业	8	151	52	60	16	26625
10	越秀地产	12	135	45	94	9	37329
11	联发集团	13	120	66	79	9	15408
12	象屿地产	8	110	41	50	10	24795
13	国贸地产	10	108	39	48	13	28401
14	中建一局	9	104	19	35	7	48490
15	邦泰集团	24	88	189	190	6	4656
16	中建东孚	6	82	32	32	1	25488
17	中国铁建	21	81	84	124	12	8207
18	中建国际投资	13	80	131	141	1	5806
19	中建二局	3	75	26	26	0	28341
20	中海宏洋	18	72	126	137	5	6073

来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至 2025 年第 43 周（10 月 25 日）

新房成交

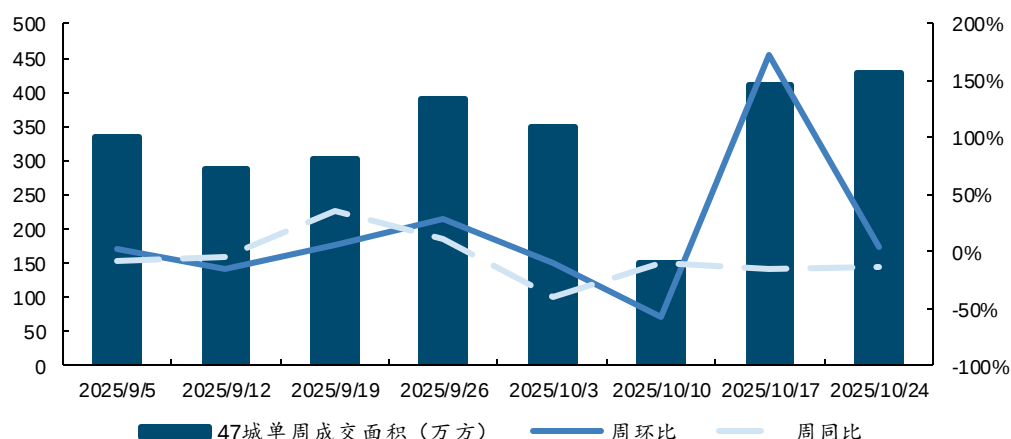
根据 ifind 数据，本周（10 月 18 日-10 月 24 日）47 个城市商品房成交合计 429 万平米，周环比+4%，周同比-13%，月度累计同比-19%，年度累计同比-4%。其中：

一线城市：周环比+10%，周同比-24%，月度累计同比-27%，年度累计同比-6%；

二线城市：周环比-6%，周同比-2%，月度累计同比-10%，年度累计同比-4%；

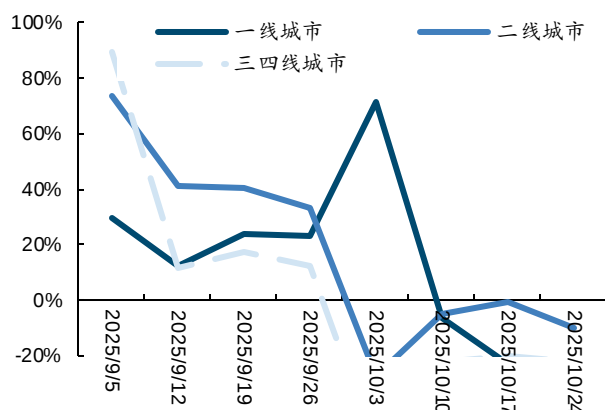
三四线城市：周环比+11%，周同比-16%，月度累计同比-22%，年度累计同比-2%。

图表 20：47 城新房成交面积及同比增速



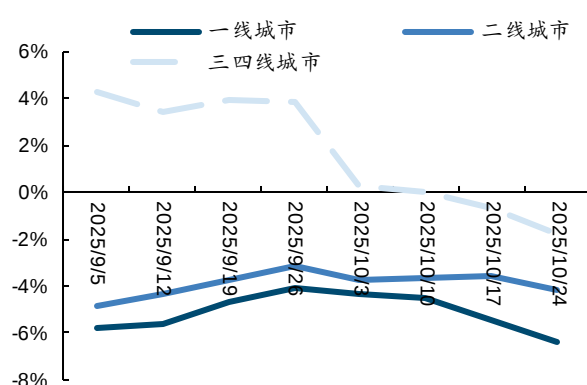
来源：ifind，国金证券研究所

图表21：各能级城市新房成交面积月初至今累计同比



来源：ifind，国金证券研究所

图表22：各能级城市新房成交面积年初至今累计同比



来源：ifind，国金证券研究所

图表23：47城新房成交明细（万平方米）

城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	21.3	19%	13%	47.0	-7%	704	-7%
上海	29.5	16%	-9%	67.8	-20%	1082	-5%
广州	19.6	-7%	-39%	12.9	-38%	698	-4%
深圳	5.3	20%	-67%	12.0	-54%	234	-16%
杭州	10.9	-41%	-47%	34.8	-34%	731	2%
苏州	8.7	3%	-29%	20.1	-45%	354	-17%
宁波	12.9	76%	4%	24.4	-25%	293	-15%
成都	28.9	-12%	-21%	72.4	-21%	1301	-18%
厦门	9.4	-	-	11.0	-41%	218	11%
济南	12.5	-4%	-4%	32.3	45%	553	8%
武汉	36.3	-13%	26%	96.8	16%	1021	16%
青岛	19.6	17%	4%	44.3	-4%	680	-16%
福州	4.3	11%	-6%	10.1	-24%	141	17%
南宁	10.7	-50%	0%	36.8	21%	385	14%
温州	10.0	12%	-20%	21.9	-27%	611	1%
泉州	1.7	2052%	40%	1.9	-25%	24	-24%
扬州	4.0	-3%	-10%	10.9	-12%	125	1%
绍兴	1.6	-7%	-11%	3.7	16%	40	0%
金华	-	-	-	-	-	82	-37%
惠州	12.5	-11%	-46%	31.4	-37%	466	0%
东莞	5.9	35%	-60%	12.8	-76%	145	-30%
佛山	19.9	28%	-23%	43.5	-43%	550	-26%
芜湖	79.9	39%	6%	156.2	25%	1081	1%
抚州	0.1	-98%	-98%	5.5	-52%	81	-37%
平凉	3.1	-21%	-14%	8.9	-16%	139	6%
茂名	6.5	-16%	-11%	23.5	-15%	273	1%
云浮	2.3	-33%	-6%	8.2	-20%	96	-16%
梧州	3.1	-47%	24%	11.2	34%	144	21%
海门	0.3	-14%	-31%	1.1	-12%	17	-6%
鹤壁	0.6	-14%	-54%	1.7	-41%	33	7%
池州	0.3	-66%	-47%	1.6	-21%	30	-13%

城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
宝鸡	1.1	-2%	72%	2.6	7%	40	3%
江门	7.3	-3%	65%	17.3	104%	269	145%
荆门	-	-	-	-	-	27	-50%
丽江	0.5	-30%	-39%	1.8	-5%	25	2%
嘉兴	4.4	42%	-20%	8.8	-64%	286	-11%
莆田	1.6	-23%	448%	4.9	237%	59	117%
清远	11.9	3%	27%	26.6	-1%	316	-14%
渭南	0.3	-52%	-2%	1.0	23%	11	-8%
汕头	7.4	-3%	-24%	19.9	-26%	323	205%
韶关	-	-	-	-	-	46	-29%
宿州	0.8	15%	-49%	2.7	-53%	54	-19%
泰安	1.0	-23%	-69%	3.1	-68%	67	-25%
肇庆	6.0	-1%	-36%	16.5	-19%	202	-25%
衢州	1.8	70%	-26%	3.3	-68%	185	56%
舟山	1.3	-3%	-7%	3.2	15%	38	-9%
遵义	1.9	-15%	-3%	5.3	-16%	78	-22%

来源：ifind，国金证券研究所 注：成交数据为各地房管局备案口径，可能较实际市场情况滞后。

二手房成交

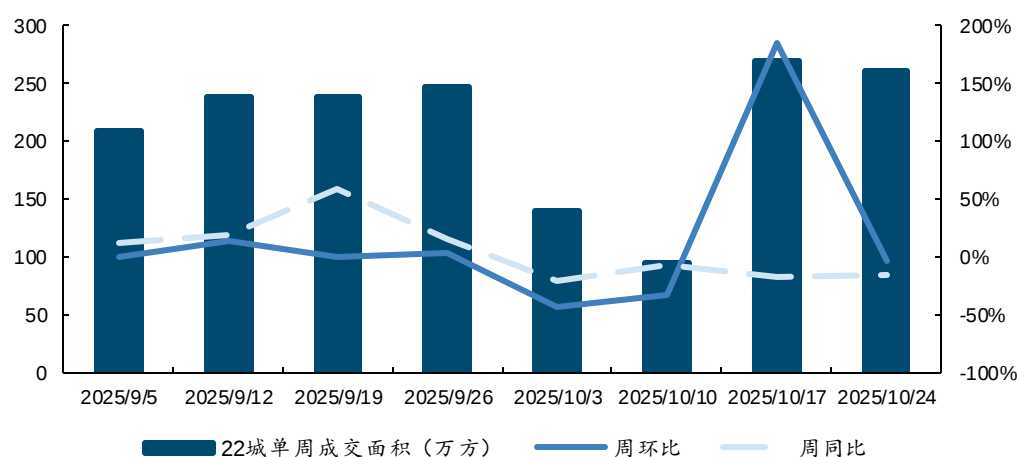
根据 ifind 数据，本周（10 月 18 日-10 月 24 日）22 个城市二手房成交合计 260 万平米，周环比-3%，周同比-15%，月度累计同比-20%，年度累计同比+13%。其中：

一线城市：周环比-2%，周同比-21%，月度累计同比-27%，年度累计同比+15%；

二线城市：周环比-7%，周同比-15%，月度累计同比-17%，年度累计同比+11%；

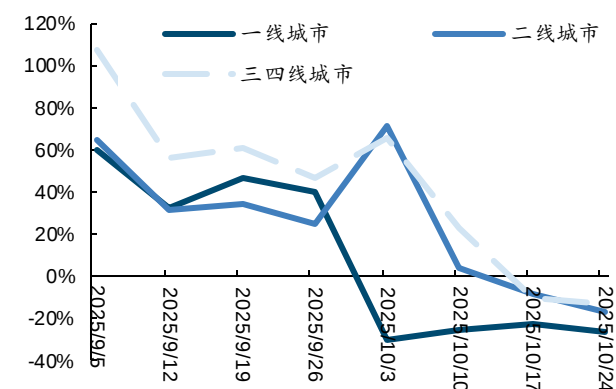
三四线城市：周环比+2%，周同比-5%，月度累计同比-13%，年度累计同比+12%。

图表 24：22 城二手房成交面积及同比增速



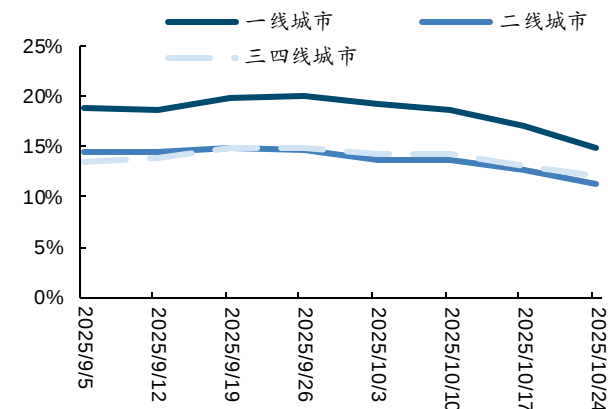
来源：ifind，国金证券研究所

图表25：一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比



来源：ifind，国金证券研究所

图表26：一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比



来源：ifind，国金证券研究所

图表27：22城二手房成交明细（万平方米）

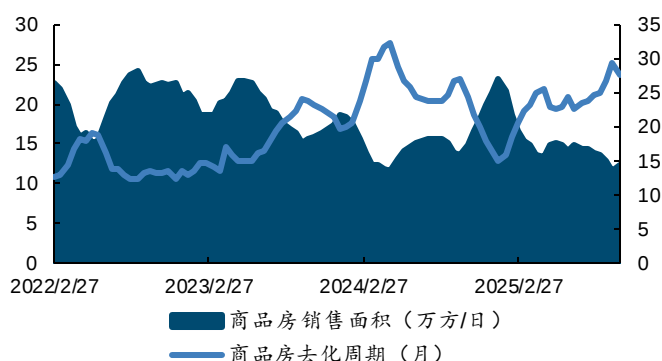
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	34.1	0%	-23%	78.9	-28%	1,362	10%
上海	42.1	0%	-20%	103.9	-27%	1,666	16%
深圳	14.9	-10%	-19%	36.8	-22%	545	27%
杭州	13.6	-8%	-41%	34.4	-40%	620	11%
成都	58.6	-7%	-5%	142.3	-4%	2,134	14%
苏州	15.2	-14%	-1%	36.9	1%	616	-2%
厦门	5.7	-8%	-11%	13.9	-21%	375	68%
青岛	14.1	-17%	-17%	38.2	-22%	515	-1%
南宁	6.3	128%	-32%	11.5	-54%	272	2%
东莞	9.0	-12%	-18%	22.5	-3%	313	29%
佛山	18.5	28%	9%	39.6	-11%	658	6%
金华	-	-	-	-	-	65	-15%
扬州	3.8	-35%	-12%	11.4	-11%	166	-3%
江门	6.4	12%	-4%	15.4	14%	302	104%
吉安	0.8	-46%	533%	3.3	772%	52	1034%
平凉	1.8	4%	-11%	6.2	42%	76	8%
池州	0.6	-29%	-13%	1.7	-18%	22	-8%
清远	7.2	-2%	-6%	17.3	-38%	278	-6%
韶关	1.7	8%	-37%	3.6	-43%	53	-49%
渭南	1.1	-16%	-4%	2.7	4%	36	6%
梧州	3.0	4809%	239%	3.3	167%	18	-33%
衢州	2.0	7%	29%	4.7	8%	63	16%

来源：ifind，国金证券研究所 注：成交数据为各地房管局备案口径，可能较实际市场情况滞后。

重点城市库存与去化周期

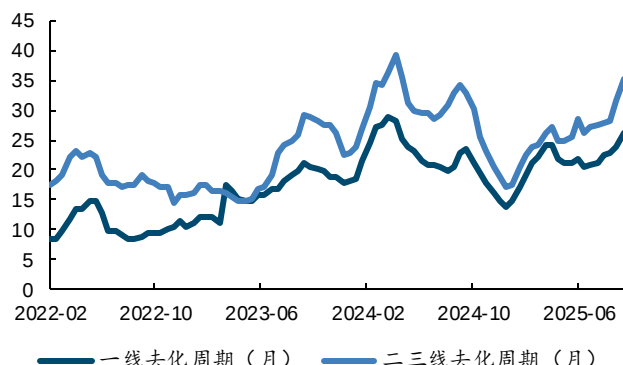
本周10城商品房库存（可售面积）为1.03亿平米，环比-0.3%，同比-6.6%。以3个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为27.7月，较上周-0.7个月，较去年同比+2个月。

图表28：10城商品房的库存和去化周期



来源：ifind，国金证券研究所

图表29：10城各城市能级的库存去化周期



来源：ifind，国金证券研究所

图表30：10个重点城市商品库存及去化周期

城市	可售面积(万方)	同比去年同期	3个月移动日均成交面积(万方)	去化周期(月)	同期增减(月)
北京	2,041	-13%	2.1	32.4	-1.02
上海	748	-9%	2.8	8.9	-0.16
广州	2,612	5%	2.2	39.0	-1.80
深圳	336	-27%	0.5	23.9	-0.32
杭州	1,222	-15%	2.3	17.7	-0.61
宁波	627	-15%	0.9	24.1	-1.41
苏州	1,349	0%	0.9	50.7	-3.35
厦门	264	-6%	0.3	31.5	3.74
泉州	767	-3%	0.0	-	-
莆田	389	-3%	0.2	65.4	-3.12

来源：ifind，国金证券研究所注：成交数据为各地房管局备案口径，可能较实际市场情况滞后。

地产行业政策和新闻

图表31：地产行业政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2025/10/20	威海	购买自住住房时，提取对象范围由房屋所有权人及配偶，放宽至房屋所有权人及配偶、双方父母、子女。放宽购房首付款提取范围。购买自住住房时，首付款提取对象范围由房屋所有权人及配偶，放宽至房屋所有权人及配偶、双方父母、子女。同时，放宽异地购买自住住房首付款提取限制。放宽加装电梯提取范围。我市既有住宅加装电梯或更新电梯，提取对象由房屋所有权人及配偶、双方父母，放宽至房屋所有权人及配偶、双方父母、子女，均可提取一次住房公积金，所有提取人合计提取金额不得超过个人实际出资额。新增提前部分偿还商业贷款提取。缴存人及配偶在办理完毕提前部分偿还商业贷款业务后，一个自然年度内可提取一次住房公积金，夫妻双方年度合计提取额度不超过本年度实际还款本息总额。
2025/10/21	广州	广州市人民政府办公厅发布关于印发广州市提振消费专项行动实施方案的通知。其中指出，更好满足住房消费需求。扎实推进城中村及老旧小区改造，2025年计划推进新开工老旧小区改造超150个，完成城中村改造固定资产投资1000亿元，全力推进利用超长期国债开展老旧小区电梯更新。推进利用专项借款购买存量商品房作为安置房。持续优化住房公积金使用政策，支持缴存人在提取住房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，进一步优化租房提取政策措施，实施商业性个人住房贷款转住房公积金个人住房贷款。
2025/10/23	南京	南京住房公积金管理中心为支持多子女家庭（有两个及以上未成年子女）解决住房难题、改善居住品质，针对性出台住房公积金租房与购房专项支持政策。其中，在租房保障方面，对本市无房的多子女

时间	城市/机构	内容
2025/10/24	杭州	家庭，每月提取住房公积金支付房租的限额提高 20%，家庭每年提取金额上限为 51840 元，切实减轻其租房资金压力。在购房支持方面，对符合住房公积金贷款条件的多子女家庭，最高贷款额度上浮 20%，如果家庭购买新建绿色二星级以上或改善型商品住宅贷款额度再上浮 20%，最高贷款额度为 116 万元 / 人、144 万元 / 户，助力多子女家庭实现住房安居梦。
		杭州的富阳区、临安区、桐庐县、淳安县、建德市即将开展“购房+消费券”限时补贴活动，在符合规定的条件下，每购房一套可以获得 10 万元消费券。以杭州市富阳区住房和城乡建设局以及商务局 24 日发布的公告为例，富阳的购房送消费券活动将于今年 10 月 27 日至 12 月 31 日展开，购房时间以网签系统记录时间为准，购买富阳区参与“消费券”活动的新建商品房项目住宅（不含办公、商业、车位等非住宅项目），并在活动时间内完成网签的完全产权自然人（不含法人），每套可获发放 10 万元消费券，消费券活动总额 2000 万元。公告称，若有多个自然人共同购买一套住房的，商定其中一人为参与活动对象。

来源：各政府官网，国金证券研究所

地产公司动态

图表 32：地产公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
珠免集团	2025/10/21	资产重组	珠海珠免集团股份有限公司拟将公司持有的珠海格力房产有限公司 100%股权转让至珠海投捷控股有限公司
保利发展	2025/10/21	经营业绩	公司第三季度营业收入 568.65 亿元，同比增长 30.65%；前三季度累计 1737.22 亿元，同比下降 4.95%。第三季度归属于上市公司股东的净利润-7.82 亿元，同比下降 299.19%；前三季度累计 19.29 亿元，同比下降 75.31%。
上坤地产	2025/10/21	取消上市	由 2025 年 10 月 27 日上午 9 时起，公司的上市地位取消。
合景泰富集团	2025/10/22	清盘聆讯	于 2025 年 10 月 22 日的高等法院聆讯中，高等法院颁令将呈请聆讯延期至 2025 年 12 月 3 日。
华发股份	2025/10/23	股份回购	截至 2025 年 10 月 21 日，公司累计回购公司股份 5510 万股，成交总金额为人民币 2.91 亿元
华夏幸福	2025/10/23	股份减持	平安人寿及其一致行动人平安资管于 2025 年 10 月 20 日至 2025 年 10 月 21 日累计减持公司股份 782 万股，占公司总股本的 0.20%，减持后平安人寿及其一致行动人持股比例由 25.19%减少至 24.99
中国海外发展	2025/10/24	经营业绩	2025 年前三季度实现总营业收入 1030 亿元，同比减少 6%；经营利润达到 131.5 亿元，同比减少 27.7%。

来源：各公司公告，国金证券研究所

物管行业政策和新闻

图表 33：物管行业资讯

时间	城市/机构	内容
2025/10/20	义乌	该标准在管理人员配置、上岗人员技能、物业投诉响应、装修安全管理、保安保洁年龄配置、业主识别率等多方面加强了要求。同时，划定各项服务收费“上限”，根据综合服务、物业共用部位和共用设备维护、公共秩序维护、保洁服务和绿化服务 5 项内容，对物业小区进行五类服务星级评定。根据物业管理项目总建筑面积分为 4 个收费档次，各档收费设置收费指引，即“上限”。

来源：中国物业新闻网，国金证券研究所

非开发公司动态

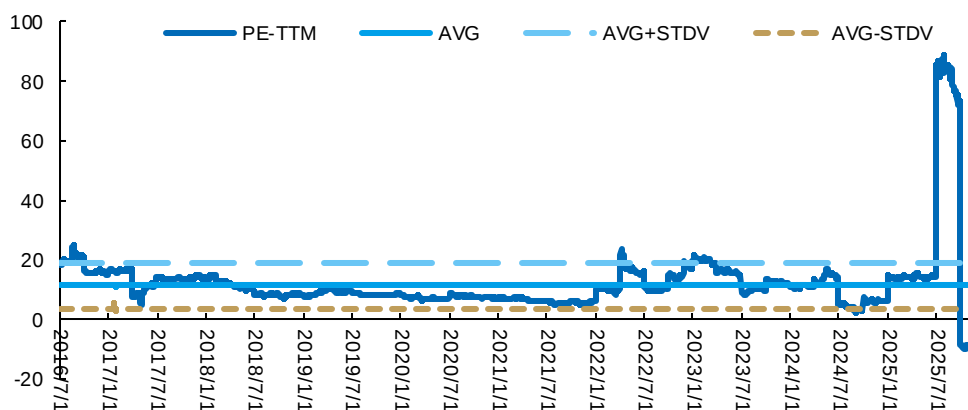
图表34：非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2025/10/20	回购	10月17日，耗资500万美元回购82.12万股。
贝壳-W	2025/10/21	回购	10月20日，耗资500万美元回购81.03万股。
绿城服务	2025/10/22	回购	10月22日，耗资99万港元回购21.6万股。
碧桂园服务	2025/10/22	回购	10月22日，耗资187万港元回购30万股。
贝壳-W	2025/10/22	回购	10月21日，耗资500万美元回购81.21万股。
绿城服务	2025/10/23	回购	10月22日，耗资98万港元回购21.4万股。
贝壳-W	2025/10/23	回购	10月22日，耗资500万美元回购81.28万股。
绿城服务	2025/10/24	回购	10月24日，耗资97万港元回购20.8万股。
贝壳-W	2025/10/24	回购	10月23日，耗资500万美元回购81.31万股。

来源：各公司公告，国金证券研究所

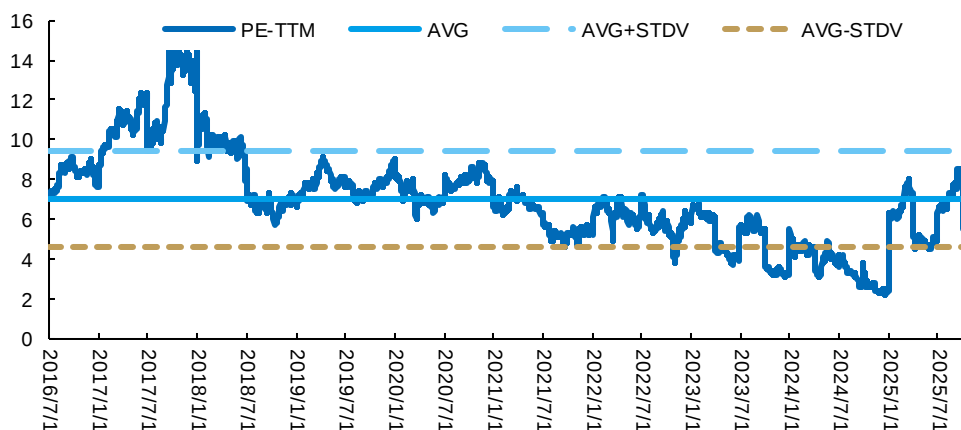
行业估值

图表35：A股地产PE-TTM



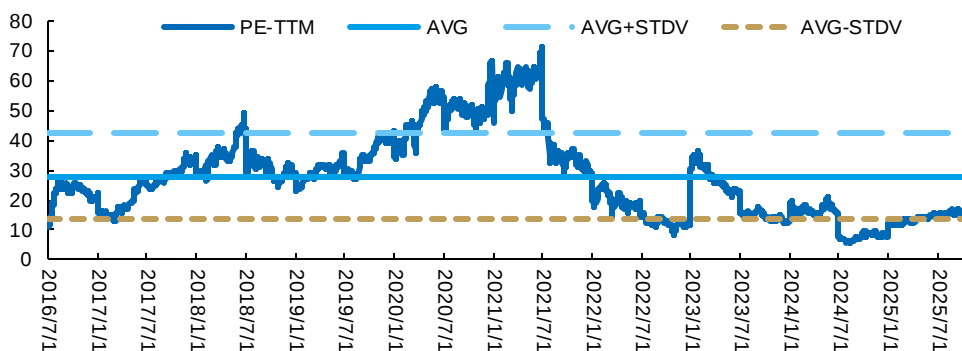
来源：ifind，国金证券研究所

图表36：港股地产PE-TTM



来源：ifind，国金证券研究所

图表37：港股物业 PE-TTM



来源：ifind，国金证券研究所

图表38：覆盖公司估值情况

股票代码	公司	评级	市值 (亿元)	PE			归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
000002.SZ	万科A	中性	711	-1.4	-2.9	-4.7	-494.8	-241.6	-152.3	-507%	-51%	-37%
600048.SH	保利发展	买入	897	17.9	23.9	19.9	50.0	37.5	45.0	-59%	-25%	20%
001979.SZ	招商蛇口	买入	861	21.3	20.8	18.2	40.4	41.4	47.4	-36%	3%	14%
600153.SH	建发股份	买入	302	10.3	12.2	9.6	29.5	24.8	31.6	-78%	-16%	27%
002244.SZ	滨江集团	买入	349	13.7	9.7	7.8	25.5	35.9	44.8	1%	41%	25%
600007.SH	中国国贸	买入	205	16.3	16.0	15.8	12.6	12.8	13.0	0%	1%	1%
603909.SH	建发合诚	买入	31	32.1	23.8	23.7	1.0	1.3	1.3	45%	35%	0%
000560.SZ	我爱我家	增持	68	93.0	45.6	34.3	0.7	1.5	2.0	109%	104%	33%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,372	8.8	10.3	9.4	156.4	133.9	146.2	-39%	-14%	9%
3900.HK	绿城中国	买入	205	12.9	27.3	13.0	16.0	7.5	15.7	-49%	-53%	110%
1908.HK	建发国际集团	买入	348	7.2	6.3	6.0	48.0	55.1	57.8	-5%	15%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	173	16.7	19.1	15.5	10.4	9.1	11.2	-67%	-13%	23%
9979.HK	绿城管理控股	增持	56	7.0	6.2	5.8	8.0	9.1	9.7	-18%	13%	7%
2423.HK	贝壳-W	买入	1,532	21.2	23.8	17.4	72.1	64.4	88.1	-26%	-11%	37%
9666.HK	金科服务	买入	37	-6.4	6.5	6.1	-5.9	5.8	6.2	38%	-198%	7%
6098.HK	碧桂园服务	增持	193	10.6	12.1	10.5	18.1	15.9	18.3	519%	-12%	15%
1209.HK	华润万象生活	买入	869	23.9	21.2	19.3	36.3	40.9	45.0	24%	13%	10%
3316.HK	滨江服务	买入	64	11.8	10.6	9.6	5.5	6.1	6.7	11%	11%	10%
6626.HK	越秀服务	买入	35	10.0	6.8	6.2	3.5	5.2	5.6	-28%	46%	9%
2156.HK	建发物业	买入	39	12.0	10.6	9.6	3.2	3.7	4.0	-31%	13%	10%
平均值			404	16.5	15.1	12.4	2.5	13.8	22.3	-10%	-4%	16%
中位值			205	12.0	12.1	9.6	16.0	12.8	15.7	-18%	3%	10%

来源：ifind，国金证券研究所注：1) 数据截至 2025 年 10 月 24 日；2) 预测数据均为国金预测；贝壳的利润数据为 Non-GAAP 净利润口径

风险提示

宽松政策对市场提振不佳。目前房地产调控宽松基调已定，各地均陆续出台房地产利好政策，若政策利好对市场信心的提振不及预期，市场销售将较长一段时间处于低迷态势。

三四线城市恢复力度弱。目前一二线城市销售已有企稳复苏迹象，而三四线城市成交量依然在低位徘徊，而本轮市场周期中三四线城市缺少棚改等利好刺激，市场恢复力度相对较弱。

房企出现债务违约。若在宽松政策出台期间，房企出现债务违约，将对市场信心产生更大的冲击。房企自救意愿低落、消费者观望情绪加剧、金融机构挤兑债务等，或导致房地产业良性循环实现难度加大。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806