

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

“双节”假期楼市同比下滑，9月百强房企销售额同比回升

行业点评

本周A股地产下跌、港股地产、港股物业均上涨。本周（10.4-10.10）申万A股房地产板块涨跌幅为-0.8%，在各板块中位列第23；恒生港股房地产板块涨跌幅为+1.3%，在各板块中位列第4。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+0.7%，恒生中国企业指数涨跌幅为-3.1%，沪深300指数涨跌幅为-0.5%；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+3.8%和+1.2%。

土地市场溢价率处于低位。本周（10.4-10.10）全国300城宅地成交建面333万㎡，单周环比-56%，单周同比-82%，平均溢价率4%。2025年初至今，全国300城累计宅地成交建面30756万㎡，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、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五。

本周（10.4-10.10）47个城市商品房销售151万方，成交量环比-57%，同比-33%，整体处于季节性低位；8月新房售价环比-0.3%，环比跌幅持平，同比-3.0%，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-72%，周同比-39%；二线城市周环比-61%，周同比-28%；三四线城市周环比-41%，周同比-35%。

本周（10.4-10.10）22个城市二手房成交94万方，成交量环比-33%，同比-35%，低于去年同期水平；8月二手房售价环比-0.6%，环比降幅略有扩大，同比-5.5%，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-46%，周同比-45%；二线城市周环比-10%，周同比-30%；三四线城市周环比-40%，周同比-25%。

“双节”假期楼市同比下滑。根据克而瑞提供的数据，国庆中秋假期45个重点监测城市新房成交备案面积为65.49万平方米，环比大降81%，同比下降20%，与今年五一假期相比下降16%。考虑到前期一线城市出现宽松政策，本次双节一线城市同比上涨53%，与今年“五一”假期相比小幅下滑6%，止跌企稳态势初显。其中，上海、北京和深圳三个城市同比保持增长，涨幅分别为1156%、52%和21%，仅广州小幅下降4%。二线城市方面，同比下降44%，与“五一”假期相比下降32%；三四线城市则好于二线城市，同比下降23%，与“五一”假期相比小幅下降8%。考虑到去年9月底地产政策集中出台后对国庆节成交有明显带动，高基数背景下商品房成交同比有所下滑。从目前成交趋势来看，预计10月整体同比数据大概率面临压力，在量价同时承压的背景下，后续仍有较强的政策加码的预期。

前期一线城市增量政策出台叠加销售旺季，9月百强房企销售同比回升。根据克而瑞，2025年1-9月百强房企全口径销售额24948亿元，累计同比-12.8%，较1-8月-13.8%的跌幅缩小1.0pct。9月单月全口径销售额2661亿元，环比+20.8%，同比-2.8%（8月单月同比-19.2%）。从房企看，建发、越秀、金茂、国贸等二梯队房企1-9月的销售额累计同比保持正增长，招商蛇口、绿城、建发、金茂9月单月实现同比正增。能建城发、中建东孚等建筑背景的房企销售表现较为亮眼。

投资建议

前期政策效果显现叠加需求旺季，基本面有望逐步修复。考虑到当前房价压力，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

“双节”假期楼市同比下滑.....	4
9月百强房企销售额同比回升.....	5
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.....	15
非开发公司动态.....	15
行业估值.....	16
风险提示.....	17

图表目录

图表 1： 2025 年十一中秋假期 45 个重点城市商品住宅成交备案面积变化情况(单位：万平方米).....	4
图表 2： 2025 年 1-9 月百强房企全口径销售额 24948 亿元，累计同比-12.8%.....	5
图表 3： 2025 年 9 月百强房企全口径销售额 2661 亿元，同比-2.8%.....	5
图表 4： 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 5： 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 6： 本周地产个股涨跌幅前 5 名.....	7
图表 7： 本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	7
图表 8： 本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅.....	7
图表 9： 本周物业个股涨跌幅前 5 名.....	7
图表 10： 本周物业个股涨跌幅末 5 名.....	7
图表 11： 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率.....	8
图表 12： 全国 300 城累计宅地成交建面（万m²）及同比.....	8
图表 13： 2025 年全年权益拿地金额前 20 房企.....	8

图表 14: 47 城新房成交面积及同比增速.....	9
图表 15: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比.....	10
图表 16: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比.....	10
图表 17: 47 城新房成交明细 (万平方米).....	10
图表 18: 22 城二手房成交面积及同比增速.....	11
图表 19: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比.....	12
图表 20: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比.....	12
图表 21: 22 城二手房成交明细 (万平方米).....	12
图表 22: 10 城商品房的库存和去化周期.....	13
图表 23: 10 城各城市能级的库存去化周期.....	13
图表 24: 10 个重点城市商品房库存及去化周期.....	13
图表 25: 地产行业政策新闻汇总.....	13
图表 26: 地产公司动态.....	14
图表 27: 物管行业资讯.....	15
图表 28: 非开发公司动态.....	15
图表 29: A 股地产 PE-TTM.....	16
图表 30: 港股地产 PE-TTM.....	16
图表 31: 港股物业 PE-TTM.....	17
图表 32: 覆盖公司估值情况.....	17

“双节”假期楼市同比下滑

“双节”假期楼市同比下滑。根据克而瑞提供的数据，国庆中秋假期 45 个重点监测城市新房成交备案面积为 65.49 万平方米，环比大增 81%，同比下降 20%，与今年五一假期相比下降 16%。考虑到前期一线城市出现宽松政策，本次双节一线城市同比上涨 53%，与今年“五一”假期相比小幅下滑 6%，止跌企稳态势初显。其中，上海、北京和深圳三个城市同比保持增长，涨幅分别为 1156%、52%和 21%，仅广州小幅下降 4%。二线城市方面，同比下降 44%，与“五一”假期相比下降 32%；三四线城市则好于二线城市，同比下降 23%，与“五一”假期相比小幅下降 8%。考虑到去年 9 月底地产政策集中出台后对国庆节成交有明显带动，高基数背景下商品房成交同比有所下滑。从目前成交趋势来看，预计 10 月整体同比数据大概率面临压力，在量价同时承压的背景下，后续仍有较强的政策加码的预期。

图表1：2025 年十一中秋双节假期重点城市商品住宅成交备案面积变化情况(单位：万平方米)

能级	城市	2025 年十一中秋双节假期成交面积	环比	同比	较 2025 年五一假期
一线	北京	4.89	-74%	52%	-10%
	上海	4.97	-85%	1156%	33%
	广州	6.51	-73%	-4%	-16%
	深圳	1.83	-65%	21%	-22%
	合计	18.20	-78%	53%	-6%
二线	武汉	8.40	-79%	-25%	-5%
	青岛	2.55	-80%	10%	-4%
	济南	2.45	-73%	-65%	-40%
	成都	1.94	-92%	-21%	-54%
	宁波	1.22	-94%	-37%	-26%
	苏州	0.74	-92%	-85%	-46%
	杭州	0.66	-98%	-75%	-83%
	大连	0.46	-89%	169%	84%
	合计	18.43	-88%	-44%	-32%
三四线	茂名	3.91	3%	-30%	23%
	江门	2.99	-48%	-35%	-50%
	佛山	2.60	-78%	-50%	-20%
	扬州	1.75	11%	-15%	841%
	铜仁	1.73	-43%	/	161%
	湛江	1.64	-69%	-15%	-32%
	六盘水	1.40	-62%	/	103%
	清远	1.39	-74%	22%	-7%
	汕头	1.35	-58%	-33%	1%
	温州	1.21	-94%	-51%	-38%
	东莞	1.06	-64%	40%	93%
	肇庆	0.91	-63%	-10%	-31%
	云泽	0.91	-41%	-36%	-5%
	中山	0.82	-75%	-31%	-71%
	河源	0.79	-65%	-12%	63%
	莆田	0.70	-72%	66%	292%
	阳江	0.50	-74%	-32%	-53%
	江都	0.42	682%	170%	/
	惠州	0.42	-95%	28%	/
	韶关	0.39	-68%	-21%	-7%

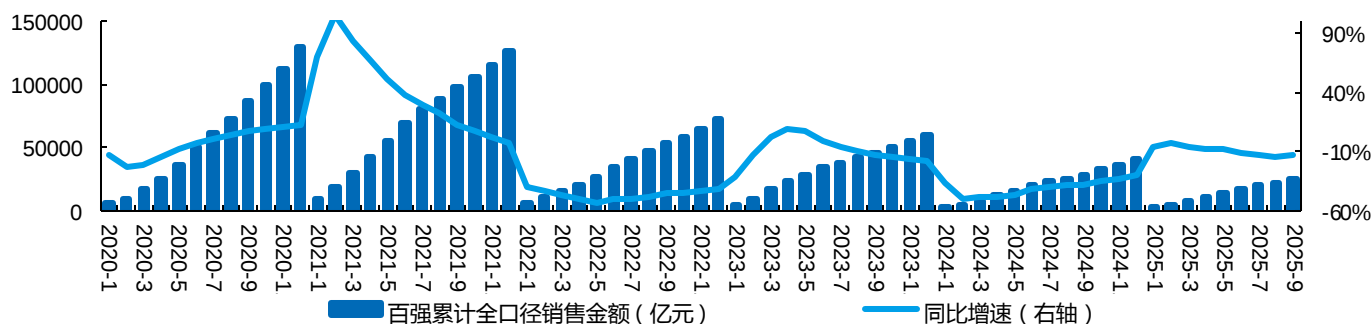
烟台	0.33	-95%	52%	-22%
广安	0.28	-69%	-14%	-56%
抚州	0.28	-95%	18%	86%
南平	0.16	-69%	2%	-7%
曲阜	0.16	-73%	-45%	-14%
汉中	0.13	-82%	/	82%
鹤壁	0.12	-80%	18%	-72%
景德镇	0.12	-94%	-22%	44%
乐平	0.10	-68%	-74%	73%
泰安	0.09	-95%	-97%	-54%
宝鸡	0.08	-96%	-62%	120%
漳平	0.07	-30%	-49%	46%
建阳	0.02	20%	/	/
合计	28.87	-74%	-23%	-8%
总计	65.49	-81%	-20%	-16%

来源：克而瑞，国金证券研究所

9月百强房企销售额同比回升

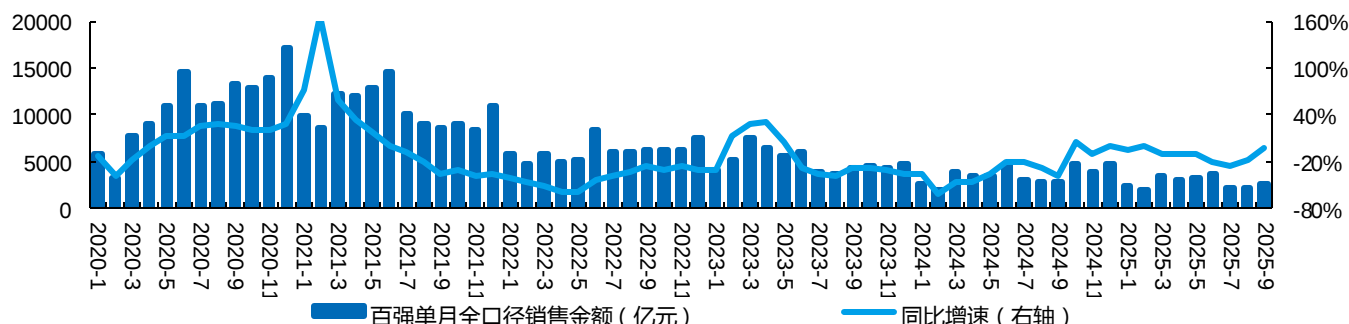
前期一线城市增量政策出台叠加销售旺季，9月百强房企销售同比回升。根据克而瑞，2025年1-9月百强房企全口径销售额24948亿元，累计同比-12.8%，较1-8月-13.8%的跌幅缩小1.0pct。9月单月全口径销售额2661亿元，环比+20.8%，同比-2.8%（8月单月同比-19.2%）。从房企看，建发、越秀、金茂、国贸等二梯队房企1-9月的销售额累计同比保持正增长，招商蛇口、绿城、建发、金茂9月单月实现同比正增。能建城发、中建东孚等建筑背景的房企销售表现较为亮眼。

图表2：2025年1-9月百强房企全口径销售额24948亿元，累计同比-12.8%



来源：克而瑞，国金证券研究所

图表3：2025年9月百强房企全口径销售额2661亿元，同比-2.8%



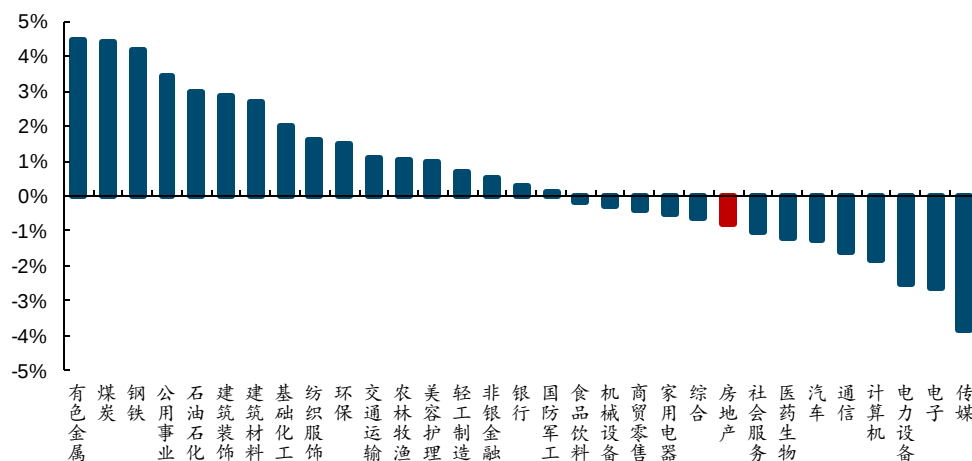
来源：克而瑞，国金证券研究所

行情回顾

地产行情回顾

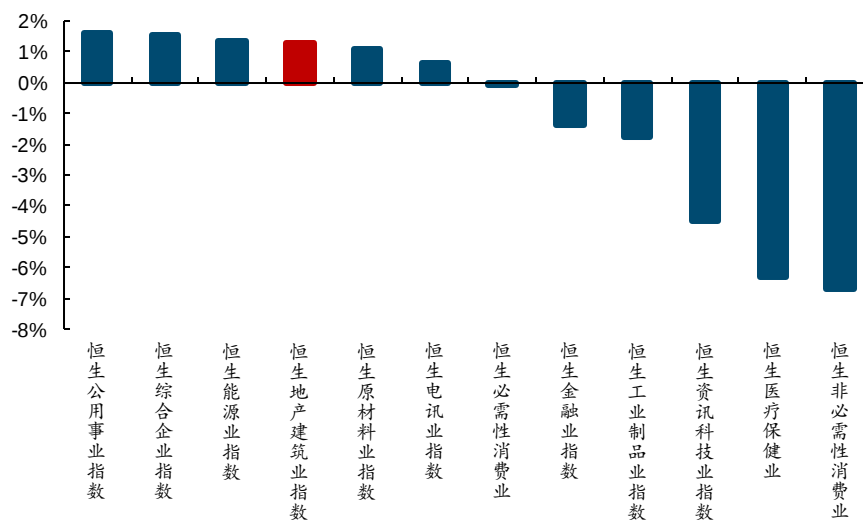
本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为-0.8%，在各板块中位列第 23；恒生港股房地产板块涨跌幅为+1.3%，在各板块中位列第 4。本周地产涨跌幅前五为万科 A、保利发展、招商蛇口、金地集团、保利置业集团，涨跌幅分别为+19%、+18.1%、+17.9%、+17.4%、+16%；末 5 名为时代中国控股、深深房 A、张江高科、华音国际控股、珠江股份，涨跌幅分别为-12.8%、-12%、-10.1%、-7.9%、-7.8%。

图表4：申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



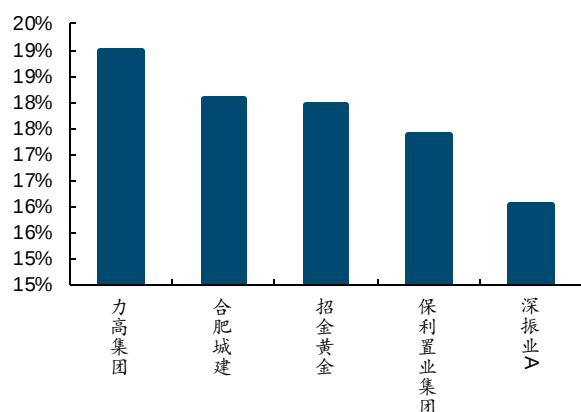
来源：ifind，国金证券研究所

图表5：恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序



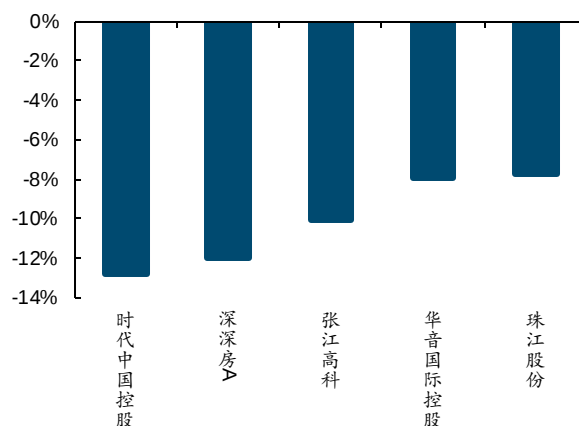
来源：ifind，国金证券研究所

图表6: 本周地产个股涨跌幅前5名



来源: ifind, 国金证券研究所

图表7: 本周地产个股涨跌幅末5名

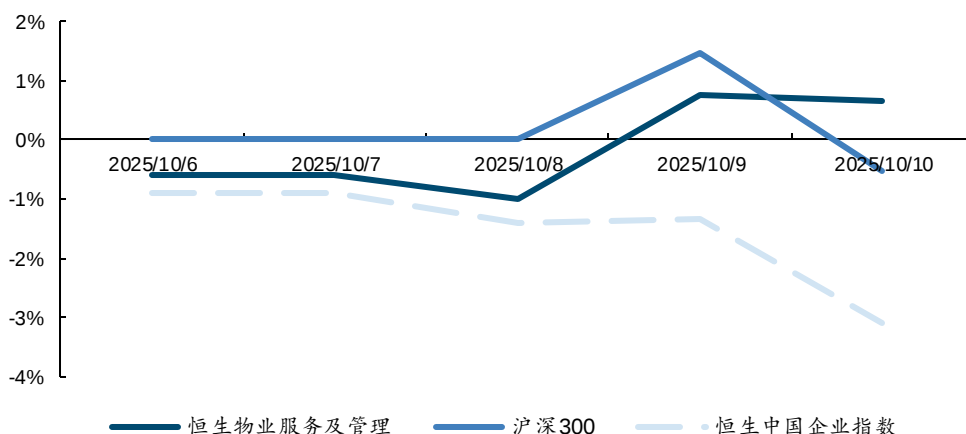


来源: ifind, 国金证券研究所

物业行情回顾

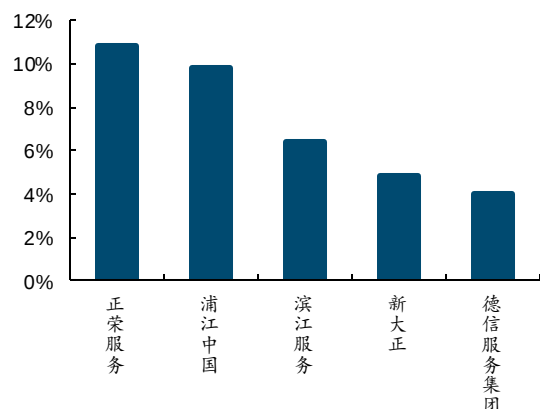
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+0.7%, 恒生中国企业指数涨跌幅为-3.1%, 沪深300指数涨跌幅为-0.5%; 物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为+3.8%和+1.2%。本周物业涨跌幅前5名为正荣服务、浦江中国、滨江服务、新大正、德信服务集团, 涨跌幅分别为+10.8%、+9.8%、+6.4%、+4.8%、+4%; 末5名为众安智慧生活、和泓服务、康桥悦生活、珠江股份、中奥到家, 涨跌幅分别为-29%、-11.4%、-8.2%、-7.8%、-5.6%。

图表8: 本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深300涨跌幅



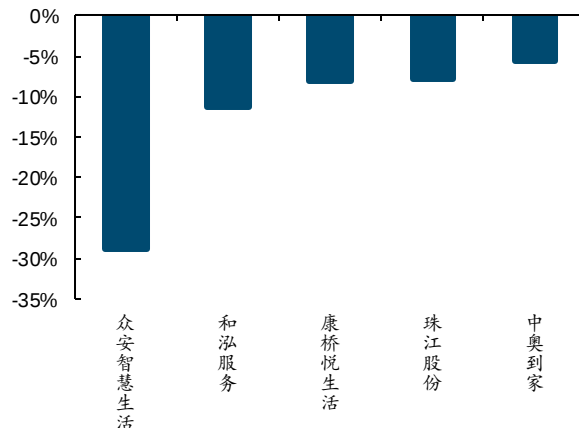
来源: ifind, 国金证券研究所

图表9: 本周物业个股涨跌幅前5名



来源: ifind, 国金证券研究所

图表10: 本周物业个股涨跌幅末5名



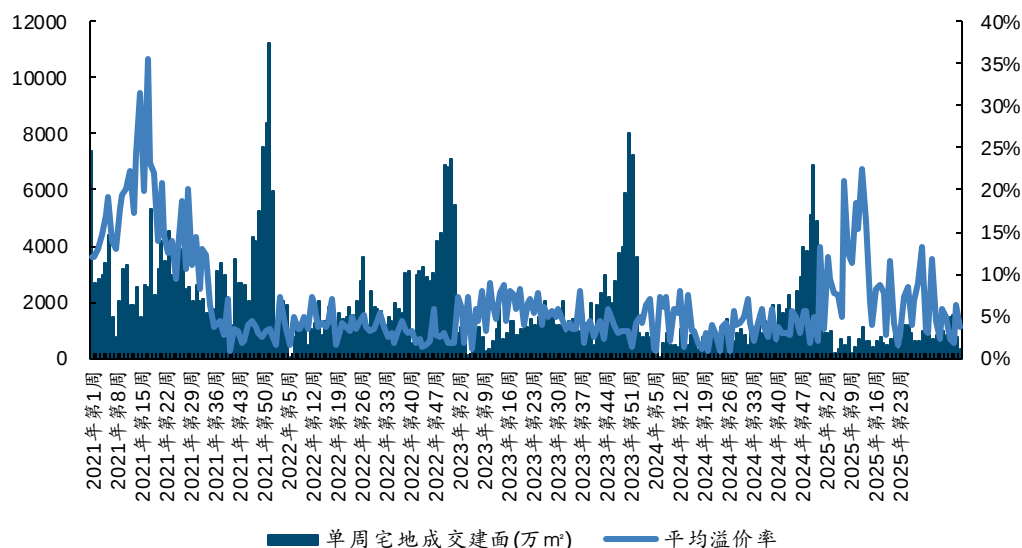
来源: ifind, 国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

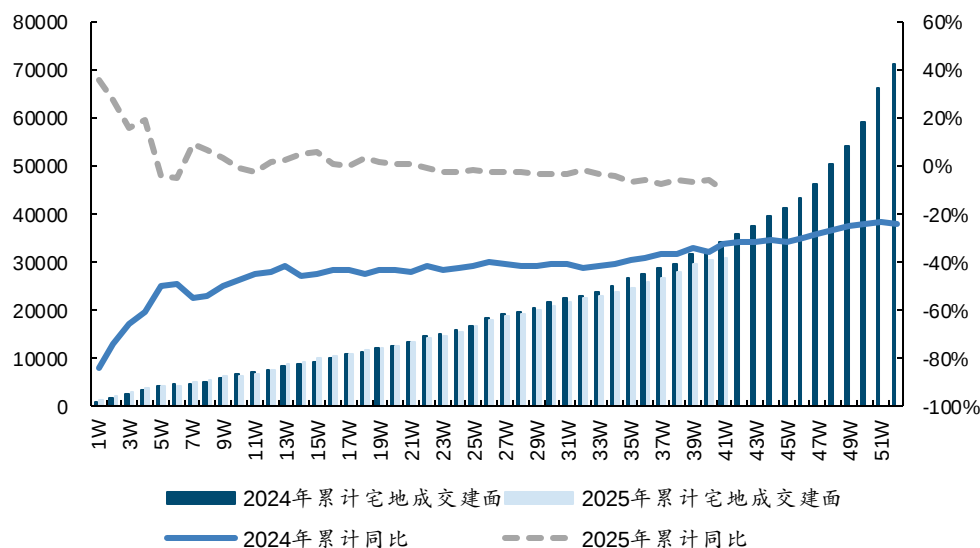
根据中指研究院数据，2025年第41周，全国300城宅地成交建面333万 m^2 ，单周环比-56%，单周同比-82%，平均溢价率4%。2025年初至今，全国300城累计宅地成交建面30756万 m^2 ，累计同比-9.9%；年初至今，中海地产、绿城中国、保利发展、建发房产、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五，分别为563、554、446、400、347亿元。

图表11：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12：全国300城累计宅地成交建面（万 m^2 ）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13：2025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 m^2)	总规划建面 (万 m^2)	溢价水平(%)	楼面均价(元/ m^2)
1	中海地产	28	563	220	221	17	25612
2	绿城中国	46	554	251	311	24	20180
3	保利发展	33	446	238	271	13	19730
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	滨江集团	19	347	112	117	38	30085
6	招商蛇口	25	347	169	248	20	20055
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	7	125	49	56	16	23746
10	联发集团	13	120	66	79	9	15408
11	越秀地产	11	119	43	85	9	32388
12	象屿地产	8	110	41	50	10	24795
13	国贸地产	9	105	38	45	14	28872
14	中建一局	9	104	19	35	7	48490
15	邦泰集团	23	87	186	187	6	4686
16	中建东孚	6	82	32	32	1	25488
17	中国铁建	15	81	83	123	12	8277
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	中国中铁	19	71	45	57	15	26273

来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至 2025 年第 41 周（10 月 10 日）

新房成交

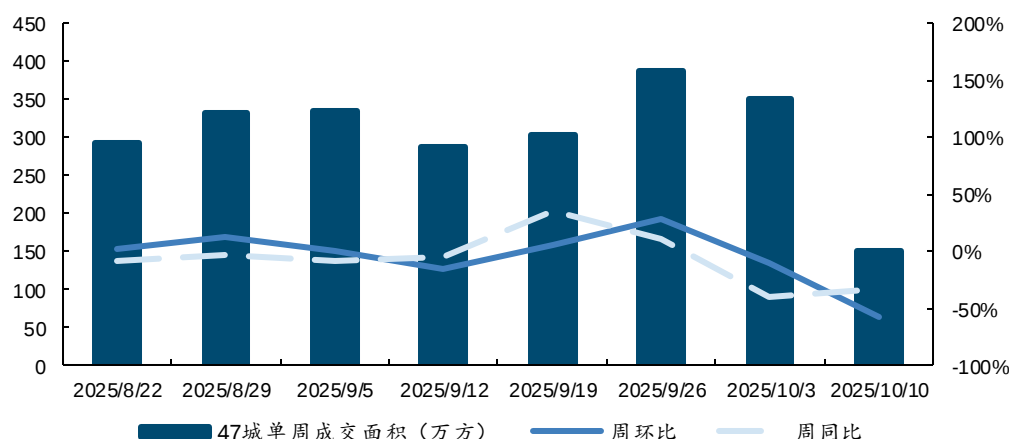
根据 ifind 数据，本周（10 月 4 日-10 月 10 日）47 个城市商品房成交合计 151 万平米，周环比-57%，周同比-33%，月度累计同比-34%，年度累计同比-3%。其中：

一线城市：周环比-72%，周同比-39%，月度累计同比-27%，年度累计同比-5%；

二线城市：周环比-61%，周同比-28%，月度累计同比-29%，年度累计同比-4%；

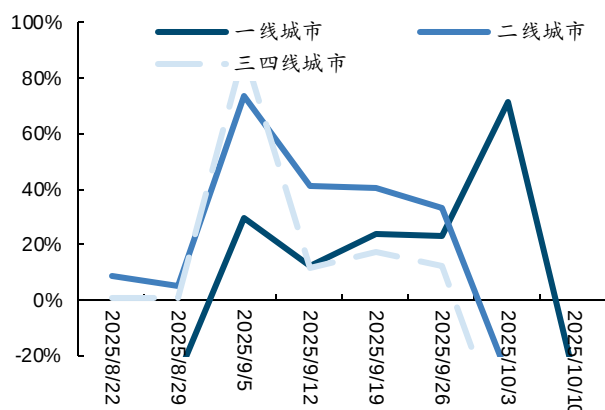
三四线城市：周环比-41%，周同比-35%，月度累计同比-39%，年度累计同比 0%。

图表 14：47 城新房成交面积及同比增速



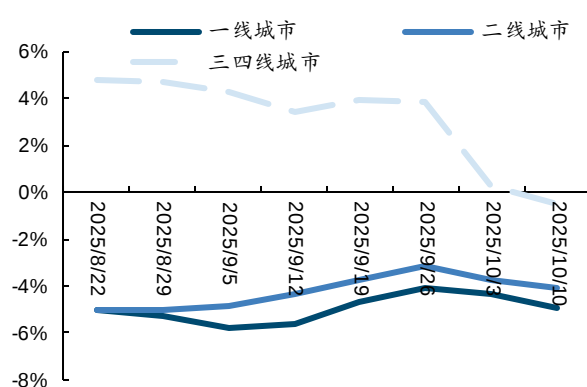
来源：ifind，国金证券研究所

图表 15: 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 16: 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 17: 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	5.4	-78%	-48%	7.8	-35%	665	-8%
上海	9.3	-72%	-29%	12.7	-18%	1027	-4%
广州	8.9	-61%	-42%	12.2	-33%	658	0%
深圳	0.8	-85%	-34%	2.3	-5%	224	-12%
杭州	5.3	-84%	-50%	5.6	-48%	701	5%
苏州	2.7	-18%	-61%	3.0	-71%	337	-16%
宁波	3.9	-49%	-48%	4.2	-47%	273	-15%
成都	9.2	-63%	-33%	10.9	-29%	1239	-17%
厦门	1.6	-87%	-59%	1.6	-59%	209	15%
济南	5.4	-48%	-	6.8	-	527	7%
武汉	15.7	-43%	-12%	18.7	-27%	943	15%
青岛	6.8	-44%	-7%	8.0	-7%	644	-17%
福州	1.5	-62%	-46%	1.9	-45%	133	20%
南宁	3.1	-62%	-43%	4.7	-24%	353	12%
温州	2.4	-87%	-60%	3.1	-58%	592	2%
泉州	0.2	3%	-52%	0.2	-52%	22	-24%
扬州	2.2	20%	-12%	2.7	-15%	116	2%
绍兴	0.3	-18%	69%	0.4	100%	37	-1%
金华	-	-	-	-	-	82	-33%
惠州	4.4	-65%	-34%	4.9	-28%	439	3%
东莞	2.2	-4%	-72%	2.6	-70%	135	-17%
佛山	5.9	-62%	-54%	8.0	-50%	515	-25%
芜湖	16.7	2%	58%	18.7	7%	944	-2%
抚州	2.0	-30%	-42%	2.1	-47%	78	-36%
平凉	1.8	49%	-26%	1.8	-26%	132	7%
茂名	7.9	99%	-12%	9.3	-14%	259	2%
云浮	2.3	60%	-33%	2.5	-35%	90	-16%
梧州	2.3	-61%	-12%	2.4	-19%	136	19%
海门	0.4	64%	16%	0.4	16%	16	-5%
鹤壁	0.4	124%	-30%	0.4	-28%	32	11%
池州	0.3	52%	-19%	0.4	-19%	29	-12%

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	0.5	37%	-37%	0.5	-33%	37	2%
江门	2.2	-39%	70%	2.4	65%	254	148%
荆门	-	-	-	-	-	27	-47%
丽江	0.5	54%	-	0.5	-	24	4%
嘉兴	1.2	-72%	-78%	1.2	-88%	278	-10%
莆田	1.0	-56%	183%	1.3	124%	55	111%
清远	2.3	-61%	-59%	3.2	-49%	292	-15%
渭南	0.1	30%	-43%	0.1	-43%	10	-10%
汕头	4.2	-60%	-38%	4.9	-38%	308	255%
韶关	-	-	-	-	-	46	-24%
宿州	1.3	-54%	18%	1.3	18%	53	-15%
泰安	0.9	-23%	-31%	0.9	-73%	65	-22%
肇庆	4.1	-3%	0%	4.4	-7%	190	-25%
衢州	0.2	-76%	-96%	0.4	-93%	182	58%
舟山	0.5	5%	-23%	0.5	-21%	36	-11%
遵义	1.1	-37%	-34%	1.2	-31%	74	-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

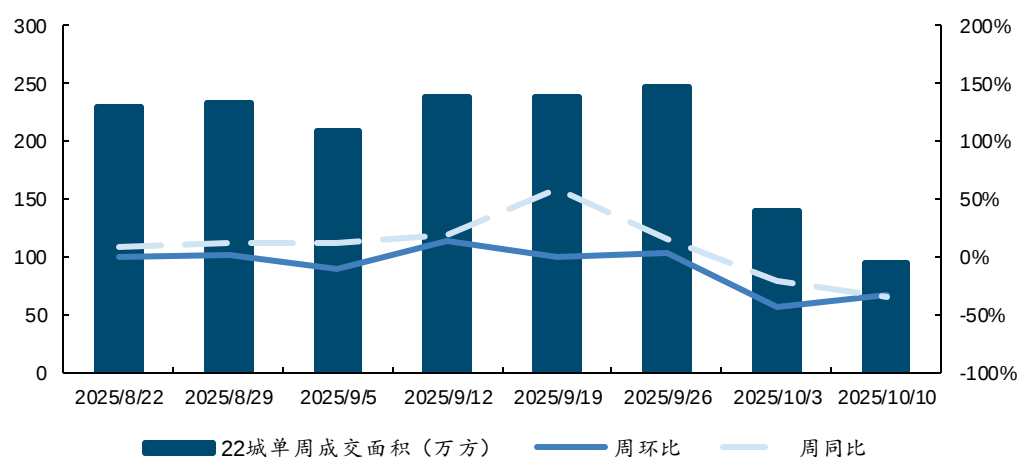
根据 ifind 数据，本周（10 月 4 日-10 月 10 日）22 个城市二手房成交合计 94 万平米，周环比-33%，周同比-35%，月度累计同比-35%，年度累计同比+15%。其中：

一线城市：周环比-46%，周同比-45%，月度累计同比-46%，年度累计同比+18%；

二线城市：周环比-10%，周同比-30%，月度累计同比-30%，年度累计同比+13%；

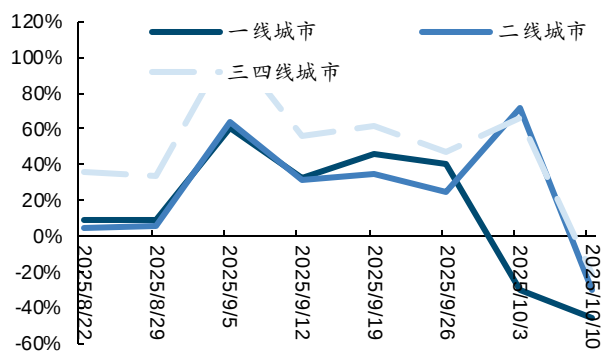
三四线城市：周环比-40%，周同比-25%，月度累计同比-21%，年度累计同比+14%。

图表 18：22 城二手房成交面积及同比增速

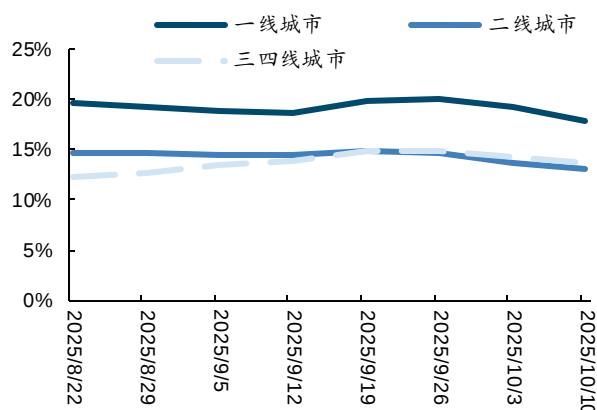


来源：ifind，国金证券研究所

图表19：一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比



图表20：一二三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

来源：ifind，国金证券研究所

图表21：22城二手房成交明细 (万平方米)

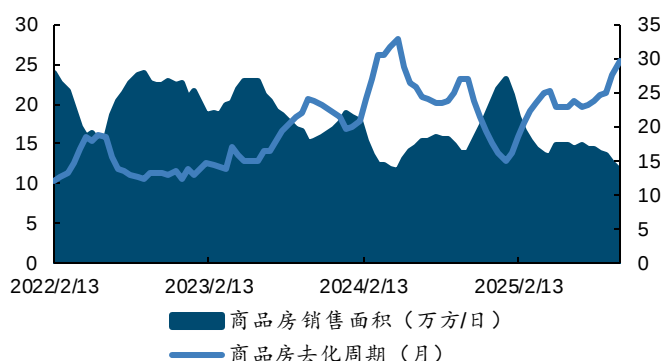
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	10.3	-61%	-44%	10.7	-43%	1,294	13%
上海	17.8	-34%	-47%	19.8	-48%	1,582	18%
深圳	4.9	-30%	-43%	5.2	-41%	513	31%
杭州	6.0	-11%	-41%	6.1	-40%	592	15%
成都	20.8	0%	-19%	20.8	-19%	2,013	15%
苏州	3.8	-46%	-32%	3.9	-32%	583	-2%
厦门	2.0	-36%	-12%	2.0	-12%	363	75%
青岛	6.8	57%	-39%	7.1	-38%	484	1%
南宁	2.4	-48%	-50%	2.4	-50%	263	7%
东莞	3.2	-13%	-29%	3.2	-30%	293	31%
佛山	4.9	-61%	-40%	6.7	-29%	625	6%
金华	-	-	-	-	-	65	-8%
扬州	1.7	-9%	-31%	1.7	-31%	157	-3%
江门	3.2	-24%	255%	3.2	255%	290	114%
吉安	0.7	-43%	1557%	1.0	1518%	50	1064%
平凉	0.6	-45%	-21%	0.6	-21%	70	5%
池州	0.3	73%	-28%	0.3	-30%	20	-7%
清远	2.8	-37%	-22%	2.8	-22%	264	-3%
韶关	0.4	-56%	-70%	0.4	-70%	50	-49%
渭南	0.4	-25%	-27%	0.4	-27%	34	6%
梧州	0.2	17%	153%	0.2	153%	15	-41%
衢州	0.9	-39%	-21%	0.9	-21%	59	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

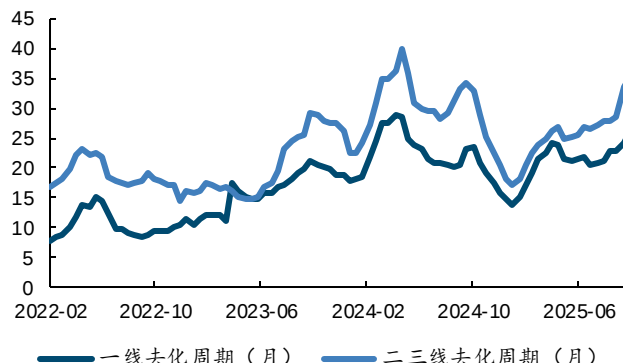
本周10城商品房库存(可售面积)为1.03亿平米,环比-0.1%,同比-7.5%。以3个月移动平均商品房成交面积计算,去化周期为29.7月,较上周+0.9个月,较去年同比+1.5个月。

图表22：10城商品房的库存和去化周期



来源：ifind，国金证券研究所

图表23：10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24：10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	2,059	-13%	2.1	32.5	1.92
上海	750	-9%	2.8	9.0	0.17
广州	2,608	3%	2.2	40.0	1.60
深圳	332	-30%	0.5	23.0	0.21
杭州	1,218	-15%	2.3	17.7	-1.12
宁波	619	-17%	0.8	26.0	0.49
苏州	1,354	-1%	0.8	55.3	3.69
厦门	264	-6%	0.3	25.2	1.45
泉州	766	-3%	0.0	-	-
莆田	389	-4%	0.2	69.7	3.13

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25：地产行业政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2025/10/5	重庆	重庆日前推出支持改善性住房消费系列创新举措，涵盖房票安置、购房支持、住房供应、促销活动及存量用房盘活等多个方面。其中，在推广房票安置制度方面，其中包含三个重点：一是加大房票安置比例，稳步推进城中村和危旧房改造，鼓励区县在国有土地上房屋征收、城中村改造等项目中扩大房票安置比例；二是鼓励开发商加大使用房票购房的优惠力度，用房票买房享受的折扣会更大；三是积极探索房票有限转让、差异化奖励等，以及提供入学、装修补助、家电补贴等优惠政策。
2025/10/9	浙江	《指导意见》明确了新时期住房保障工作的基本原则：坚持规划引领、分类保障——坚持尽力而为、量力而行，聚焦各类群体住房困难和保障需求，优先解决最困难、最需要群体的住房问题。坚持租购并举、以租为主——结合当地实际情况，优化保障性住房供应方式，对住房保障对象宜配租则配租、宜配售则配售。坚持盘活存量、优化增量——充分利用存量土地和存量房屋资源建设筹集保障性住房，通过新建、改建、收购等方式增加保障性住房供应。坚持政府主导、社会参与——充分发挥政府主导作用，强化要素保障和政策支持；积极发挥市场机制作用，引导社会力量参与保障性住房建设运营。
2025/10/9	成都	《补充规定》提出，阳台、飘窗以及各类形式的入户花园、空中花园、露台、退台、设备平台、空调板、构造板、结构板、抗震板、开敞式电梯前室、外廊、空腔、镂空、花池等房屋附属空间的水平投影面积不大于该项目住宅计容建筑面积的30%。此前的新规中则提出：“每套住宅飘窗、阳台以及非公共活动空间（包含但不限于各类形式的入户花园、空中花园、露台、退台、设备平台、空调板、构造板、抗震板等）的水平投影面积不大于该套住宅套型建筑面积的20%。”

时间	城市/机构	内容
2025/10/9	宁乡	实施住房消费补贴方面，自 2025 年 10 月 1 日起至 12 月 30 日，凡自然人在宁乡购买新建商品住宅、商业、办公用房（不含二手房、工业地产、教育医疗房产、杂物间、地下车位及依法处置房等），且完成商品房合同网签及契税、物业维修资金缴纳并登记备案的，该市按其实际缴纳契税金额 50%发放住房消费补贴。宁乡市强化住房公积金支持，支持职工家庭在全市购买首套自住房，既可申请购房提取，又可申请住房公积金贷款。35 周岁（含）以下获得全日制本科及以上学历的宁乡市单位缴存青年人才，连续足额缴存满 6 个月，符合住房公积金贷款条件，在全市购买首套自住房申请公积金贷款，可贷额度不与住房公积金账户余额挂钩，最高贷款额度在现行最高贷款额度基础上可提高至 1.5 倍。宁乡市持续推行房票安置，对全市实行货币安置的国有土地房屋征收和集体土地房屋拆迁项目，实行“房票”政策供被征收人选择。被征收人自愿选择“房票”方式的，征收拆迁补偿款的 50%可用“房票”形式支付。对选择“房票”购买新建商品房的，宁乡市按“房票”实际消费金额的 10%予以奖励。每张“房票”允许实名转让一次，“房票”消费奖励自“房票”发放之日起 2 年内有效。
2025/10/9	合肥	1. 优化土地供应。建立动态房地产市场热力图机制，实施分板块差异化供应策略，合理把握土地供应规模、节奏，稳妥有序推进土地混合开发利用。2. 完善规划管理相关政策。结合市场反馈，适时对政策进行评估和优化。3. 持续推进“好房子”建设。加快构建房地产发展新模式，编制合肥市“好房子”设计导则，强化商品住宅建筑空间、社区环境、建造品质、绿色节能、配套服务等方面属性，增加差异化、品质化商品住宅供给，建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”。4. 稳步实施城市更新行动。创
2025/10/9	南京	将单缴存人住房公积金贷款最高额度由 50 万元/人上调至 80 万元/人，家庭贷款最高额度仍保持 100 万元/户不变。本通知自 2025 年 10 月 9 日起施行，有效期至 2027 年 12 月 31 日。
2025/10/9	绍兴	上调住房公积金贷款最高额度。将双缴存职工家庭住房公积金贷款最高额度由 120 万元上调至 130 万元。支持老旧小区更新改造。缴存职工、配偶或双方直系亲属（父母、子女）名下的自住住房被列入我市老旧小区更新改造的，允许提取个人住房公积金账户余额，累计提取金额不超过家庭实际承担的费用总额。同时支持符合条件的，申请住房公积金贷款。放宽新市民、青年人认定标准。将住房公积金使用政策中涉及新市民的认定标准由“非绍兴籍或户籍转入绍兴未满 3 年”调整为“非绍兴籍或户籍转入绍兴未满 5 年”；青年人的认定标准由“35 周岁以下”调整为“未满 45 周岁”。
2025/10/10	洛阳	在洛阳市中心城区（不含偃师区、孟津区，下同）范围内，鼓励支持地方国企，聚焦城市核心板块配套服务和产业发展需求，开展收购存量商品房用作保障性住房。盘活存量商品房资源，完善住房供应体系，促进洛阳市房地产市场持续健康发展。

来源：各政府官网，国金证券研究所

地产公司动态

图表 26：地产公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
花样年控股	2025/10/3	债务重组	截至 2025 年 10 月 1 日下午五时（香港时间），持有公司现有票据约 84.54%及现有债务工具总未偿还金额约 77.33%的债权人已正式签署或有效加入重组支持协议。
保利置业	2025/10/8	经营业绩	2025 年 9 月，实现合约销售金额人民币 39 亿元，同比+14.71%；2025 年 1-9 月，实现累计合约销售总额约人民币 395 亿元，同比-1.74%。
合景泰富集团	2025/10/8	经营业绩	2025 年 9 月，实现合约销售金额人民币 7.45 亿元，同比+23.55%；2025 年 1-9 月，实现累计合约销售总额约人民币 55.36 亿元，同比-28.41%。

公司名称	公告时间	类型	内容
弘阳地产	2025/10/8	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 2.72 亿元, 同比-54.74%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 37.78 亿元, 同比-43.36%。
绿城中国	2025/10/8	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 128 亿元, 同比+20.75%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 1079 亿元, 同比-18.13%。
宝龙地产	2025/10/9	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 5.24 亿元, 同比-14.66%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 54.31 亿元, 同比-43.64%。
金地商置	2025/10/9	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 9.45 亿元, 同比-45.78%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 85.33 亿元, 同比-39.81%。
新城控股	2025/10/9	债券发行	境外子公司新城環球于 2025 年 10 月 2 日完成发行总额为 1.6 亿美元的无抵押固定利率债券, 该债券的期限为 2 年, 票面年息为 11.88%, 每半年支付一次。
正荣地产	2025/10/9	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 2.97 亿元, 同比-47.89%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 32.88 亿元, 同比-32.80%。
招商蛇口	2025/10/9	回购股份	截至 2025 年 9 月 30 日, 公司已通过集中竞价交易方式累计回购股份 4480 万股, 占公司总股本的 0.494%, 回购总金额达到 4.30 亿元。
招商蛇口	2025/10/9	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 167 亿元, 同比+16.30%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 1407 亿元, 同比-3.08%。
保利发展	2025/10/10	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 205 亿元, 同比-1.84%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 2017 亿元, 同比-16.53%。
世茂集团	2025/10/10	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 19 亿元, 同比-35.37%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 192 亿元, 同比-24.26%。
中国海外发展	2025/10/10	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 202 亿元, 同比+7.2%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 1705 亿元, 同比-14.3%。
融创中国	2025/10/10	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 12.9 亿元, 同比-8.51%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 317.6 亿元, 同比-12.87%。
雅居乐集团	2025/10/10	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 4.6 亿元, 同比-74.73%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 67.3 亿元, 同比-44.65%。
中梁控股	2025/10/10	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 9.7 亿元, 同比-22.40%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 92.6 亿元, 同比-31.76%。
绿地控股	2025/10/10	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 10.1 亿元, 同比-28.97%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 52.0 亿元, 同比-25.12%。

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 27: 物管行业资讯

时间	城市/机构	内容
2025/10/8	湖南	目前全省正在探索建立物业服务行业信用管理制度, 强化信用信息在招投标、选聘物业服务企业、双随机一公开抽查等领域的应用, 逐步建立物业服务行业优胜劣汰的市场环境。

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 28: 非开发公司动态

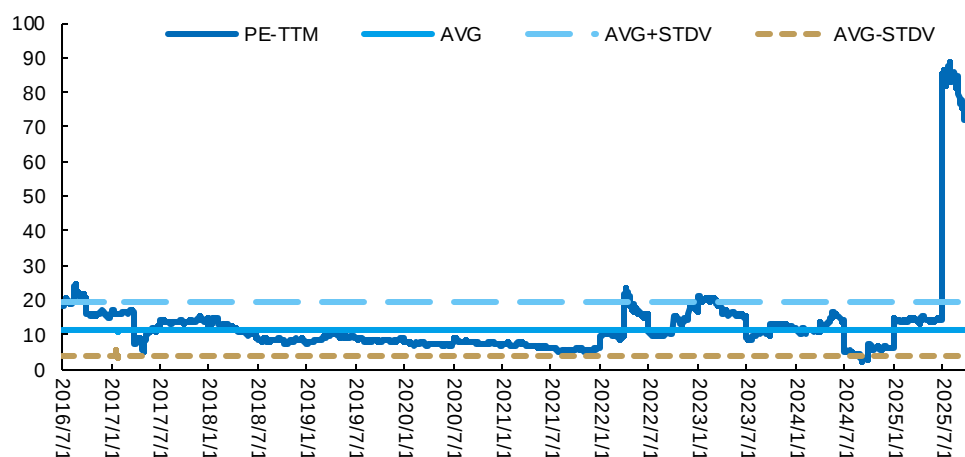
公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2025/10/1	回购	9 月 30 日, 耗资 1000 万美元回购 156.31 万股。
贝壳-W	2025/10/2	回购	10 月 1 日, 耗资 300 万美元回购 47.24 万股。
绿城管理服务	2025/10/2	回购	10 月 2 日, 耗资 157 万港元回购 50 万股。

公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2025/10/3	回购	10月2日,耗资500万美元回购79.36万股。
绿城管理服务	2025/10/3	回购	10月3日,耗资156万港元回购50万股。
绿城管理服务	2025/10/6	回购	10月6日,耗资248万港元回购80万股。
贝壳-W	2025/10/6	回购	10月3日,耗资500万美元回购79.67万股。
贝壳-W	2025/10/8	回购	10月6日,耗资438万美元回购69.69万股。
贝壳-W	2025/10/8	回购	10月7日,耗资500万美元回购80.80万股。
绿城管理服务	2025/10/8	回购	10月8日,耗资248万港元回购80万股。
贝壳-W	2025/10/9	回购	10月8日,耗资500万美元回购81.51万股。
绿城管理服务	2025/10/9	回购	10月9日,耗资62.6万港元回购20万股。
贝壳-W	2025/10/10	回购	10月9日,耗资500万美元回购81.41万股。
绿城管理服务	2025/10/10	回购	10月9日,耗资93.4万港元回购30万股。
招商积余	2025/10/10	回购	截至2025年9月30日,公司累计通过回购股份数量为142.58万股,占公司总股本的比例为0.134%,支付的资金总额为1586万元

来源:各公司公告,国金证券研究所

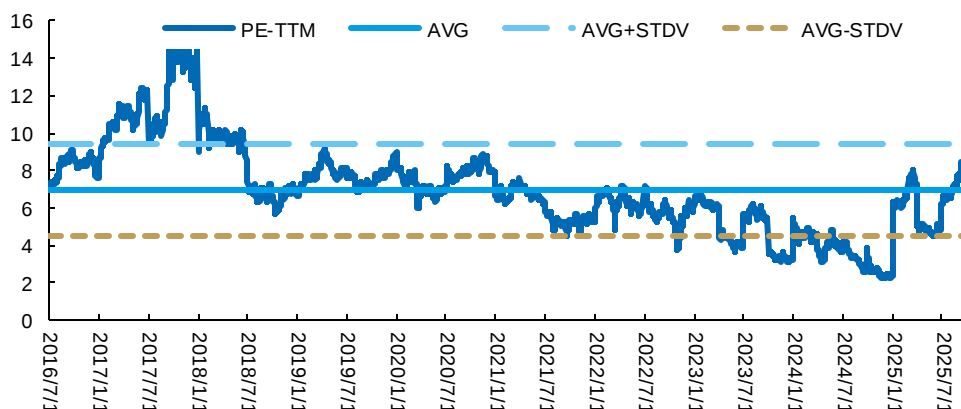
行业估值

图表29: A股地产 PE-TTM



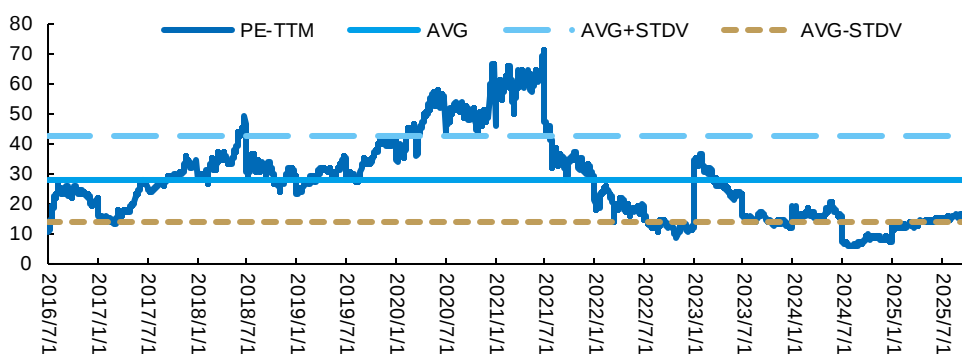
来源:国金证券研究所

图表30: 港股地产 PE-TTM



来源: ifind, 国金证券研究所

图表31：港股物业 PE-TTM



来源：ifind，国金证券研究所

图表32：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	761	-1.5	-3.2	-5.0	-494.8	-241.6	-152.3	-507%	-51%	-37%
600048.SH	保利发展	买入	949	19.0	25.3	21.1	50.0	37.5	45.0	-59%	-25%	20%
001979.SZ	招商蛇口	买入	922	22.8	22.3	19.5	40.4	41.4	47.4	-36%	3%	14%
600153.SH	建发股份	买入	297	10.1	11.9	9.4	29.5	24.8	31.6	-78%	-16%	27%
002244.SZ	滨江集团	买入	380	14.9	10.6	8.5	25.5	35.9	44.8	1%	41%	25%
600007.SH	中国国贸	买入	204	16.1	15.9	15.7	12.6	12.8	13.0	0%	1%	1%
603909.SH	建发合诚	买入	28	29.2	21.6	21.6	1.0	1.3	1.3	45%	35%	0%
000560.SZ	我爱我家	增持	71	97.2	47.7	35.8	0.7	1.5	2.0	109%	104%	33%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,415	9.0	10.6	9.7	156.4	133.9	146.2	-39%	-14%	9%
3900.HK	绿城中国	买入	213	13.3	28.4	13.5	16.0	7.5	15.7	-49%	-53%	110%
1908.HK	建发国际集团	买入	352	7.3	6.4	6.1	48.0	55.1	57.8	-5%	15%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	188	18.1	20.8	16.9	10.4	9.1	11.2	-67%	-13%	23%
9979.HK	绿城管理控股	增持	57	7.1	6.3	5.9	8.0	9.1	9.7	-18%	13%	7%
2423.HK	贝壳-W	买入	1,558	21.6	24.2	17.7	72.1	64.4	88.1	-26%	-11%	37%
9666.HK	金科服务	买入	37	-6.2	6.3	5.9	-5.9	5.8	6.2	38%	-198%	7%
6098.HK	碧桂园服务	增持	195	10.8	12.3	10.6	18.1	15.9	18.3	519%	-12%	15%
1209.HK	华润万象生活	买入	840	23.1	20.5	18.7	36.3	40.9	45.0	24%	13%	10%
3316.HK	滨江服务	买入	68	12.5		10.2	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	12.1	10.7	9.7	3.2	3.7	4.0	-31%	13%	10%
平均值			417	16.9	15.4	12.6	2.5	13.8	22.3	-10%	-4%	16%
中位值			204	12.5	11.9	10.2	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 10 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