

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

新一线城市谋划新政，上海“好房子”新规落地

行业点评

本周 A 股地产、港股地产、港股物业均下跌。本周（9.20-9.26）申万 A 股房地产板块涨跌幅为-0.2%，在各板块中位列第 11；恒生港股房地产板块涨跌幅为-3.3%，在各板块中位列第 11。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-3.5%，恒生中国企业指数涨跌幅为-1.8%，沪深 300 指数涨跌幅为+1.1%；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-4.5%。

土地市场溢价率处于低位。本周（9.20-9.26）全国 300 城宅地成交建面 1285 万 m²，单周环比-12%，单周同比-33%，平均溢价率 2%。2025 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 29346 万 m²，累计同比-7.6%；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（9.20-9.26）47 个城市商品房销售 380 万方，成交量环比+25%，同比-4%，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+1%，周同比+15%；二线城市周环比+41%，周同比+11%；三四线城市周环比+26%，周同比-20%。

本周（9.20-9.26）22 个城市二手房成交 243 万方，成交量环比+2%，同比+12%，高于去年同期水平；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-3%，周同比+24%；二线城市周环比+10%，周同比+3%；三四线城市周环比-4%，周同比+12%。

多个新一线城市正谋划激发改善性住房需求新政。从 8 月以来，北京、上海、深圳等一线城市已陆续出台相关政策如优化限购等方向，对当地房地产市场成交有一定改善作用。但从全国市场来看，房价下行压力仍然较大，70 城新房价格环比已连续 27 个月为负，二手房价格环比已连续 28 个月为负，且近期跌幅相比前期均有扩大的迹象。结合当下量价指标来考虑，地产想要实现止跌回稳仍然需要继续出台政策刺激需求。从目前多个新一线城市潜在出台政策的方向来看，未来政策的主要发力点或集中在刺激改善型住房需求、推进“好房子建设”、优化公积金政策等方向。除此以外，根据央行货币政策委员会 2025 年第三季度例会提及，加大存量商品房和存量土地盘活力度同样是未来政策发力的重心。

上海“好房子”新规落地。9 月 26 日，上海市发布文件——关于印发《关于进一步促进本市住宅品质提升的规划资源若干意见》的通知，这意味着未来上海的“好房子”建设将更有规范可依。其中建筑高度方面，新政要求 50 米及以下高度提高不超过 7 米，50 米以上高度提高不超过 11 米，改善高品质房子的视野；阳台方面，修改容积率规则后能有效提升房子的得房率，相比二手房以及存量一手房的品质有望进一步提升；外立面方面，当前新规要求外立面饰面层不计容，有效鼓励房企进行高品质建设的同时，不会影响到得房率。整体来看，本次政策通过“不计容”，有效推动房企品质建设成本降低，使得高品质从过去的“经济负担”变成了提升产品溢价和品牌价值的主动选择。

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

多个新一线城市正谋划激发改善性住房需求新政.....	4
上海“好房子”新规落地.....	4
行情回顾.....	5
地产行情回顾.....	5
物业行情回顾.....	6
数据跟踪.....	7
宅地成交.....	7
新房成交.....	8
二手房成交.....	10
重点城市库存与去化周期.....	11
地产行业政策和新闻.....	12
地产公司动态.....	13
物管行业政策和新闻.....	13
非开发公司动态.....	13
行业估值.....	14
风险提示.....	15

图表目录

图表 1：多个新一线城市正研究房地产市场最新政策举措内容.....	4
图表 2：上海关于住宅品质提升的具体调整内容.....	4
图表 3：申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	5
图表 4：恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序.....	5
图表 5：本周地产个股涨跌幅前 5 名.....	6
图表 6：本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	6
图表 7：本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅.....	6
图表 8：本周物业个股涨跌幅前 5 名.....	6
图表 9：本周物业个股涨跌幅末 5 名.....	6
图表 10：全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率.....	7
图表 11：全国 300 城累计宅地成交建面（万 m ² ）及同比.....	7
图表 12：2025 年全年权益拿地金额前 20 房企.....	7
图表 13：47 城新房成交面积及同比增速.....	8

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

多个新一线城市正谋划激发改善性住房需求新政

多个新一线城市正谋划激发改善性住房需求新政。从8月以来，北京、上海、深圳等一线城市已陆续出台相关政策如优化限购等方向，对当地房地产市场成交有一定改善作用。但从全国市场来看，房价下行压力仍然较大，70城新房价格环比已连续27个月为负，二手房价格环比已连续28个月为负，且近期跌幅相比前期均有扩大的迹象。结合当下量价指标来考虑，地产想要实现止跌回稳仍然需要继续出台政策刺激需求。从目前多个新一线城市潜在出台政策的方向来看，未来政策的主要发力点或集中在刺激改善型住房需求、推进“好房子建设”、优化公积金政策等方向。除此以外，根据央行货币政策委员会2025年第三季度例会提及，加大存量商品房和存量土地盘活力度同样是未来政策发力的重心。

图表1: 多个新一线城市正研究房地产市场最新政策举措内容

城市	内容
合肥	结合国家政策导向、房地产市场运行情况，会同有关部门统筹研究，谋划优化土地供应、持续推进“好房子”建设、强化片区城市功能提升与完善、优化公积金政策、稳定市场预期等方面优化相关政策举措。
重庆	相关部门正研究激发改善性住房需求、加大高品质住房供给等方面的政策举措，后期出台的政策将会在官网统一对外发布。
成都	将分类分片区因地制宜推动供需平衡，其中针对市场热度高、房地存量均较为欠缺的5+2区域，将加快土地供应；针对刚性需求吸引不足的新兴七区，将持续推动配套落地优质教育医疗等资源，促进刚性需求由二手住房向新兴七区新房转移。
佛山	对巩固房地产市场稳定态势、持续用力推动房地产市场止跌回稳方面的政策进行研究。
南京	结合市场实际适时优化相关政策举措，加大多样化“好房子”上市供应。
珠海	将科学编制好“十五五”住房发展规划，进一步夯实各方主体对房地产发展的信心和预期。

来源：证券时报，国金证券研究所

上海“好房子”新规落地

上海“好房子”新规落地。9月26日，上海市规划和自然资源局发布文件——关于印发《关于进一步促进本市住宅品质提升的规划资源若干意见》的通知，这意味着未来上海的“好房子”建设将更有规范可依。其中建筑高度方面，新政要求50米及以下高度提高不超过7米，50米以上高度提高不超过11米，改善高品质房子的视野；阳台方面，修改容积率规则后能有效提升房子的得房率，相比二手房以及存量一手房的品质有望进一步提升；外立面方面，当前新规要求外立面饰面层不计容，有效鼓励房企进行高品质建设的同时，不会影响到得房率。整体来看，本次政策通过“不计容”，有效推动房企品质建设成本降低，使得高品质从过去的“经济负担”变成了提升产品溢价和品牌价值的主动选择。

图表2: 上海关于住宅品质提升的具体调整内容

内容	要求
建筑高度	沿道路转角、重点地区和城市设计重要节点，可局部提高建筑高度。 50米及以下高度提高不超过7米，50米以上高度提高不超过11米。 建筑高度局部提高的部分水平投影面积占该地块住宅标准层水平投影面积之和的比例一般不大于30%。
阳台	阳台（含封闭式阳台）同时符合以下条件的， 面积按其水平投影面积的1/2计入容积率：每户阳台水平投影总面积不大于该户型建筑面积的10%，且不大于16平方米（含16平方米），户型建筑面积小于80平方米的，可以设置总面积不大于8平方米的阳台； 每个阳台的设计进深（取阳台围护结构外围至外墙面的最大垂直距离）不超过1.8米（含1.8米）。超出上述情况的阳台建筑面积，超出部分应按其水平投影面积的全面积计入容积率。 沿公共绿地、广场河流、风貌街道等地区，设计进深 不超过0.75米（含0.75米） 的带围护结构的开敞式阳台，其建筑面积不计入容积率，不计入可售面积，且不计入户型建筑面积10%的阳台面积。 开敞阳台宽度不得大于3米，且每户仅可设置一个。

外立面	对住宅建筑外立面采用 干挂石材、金属、陶板或其他高品质材料 ，在申报图纸中提供设计详图，在施工阶段及时通知测绘单位进行跟测，在“多测合一”测绘成果报告中明确饰面层建筑面积的，其饰面层 不计入容积率 。建筑间距的起算点按照两幢建筑的外墙完成面为基准。
设备平台	空调室外机座板、设备平台无围护结构且每户水平投影总面积 不大于 2.5 平方米 ， 不计算建筑面积 ；如有围护结构或每户水平投影总面积大于 2.5 平方米的，有围护结构部分或超出部分，应按其水平投影面积计算建筑面积并计入容积率。

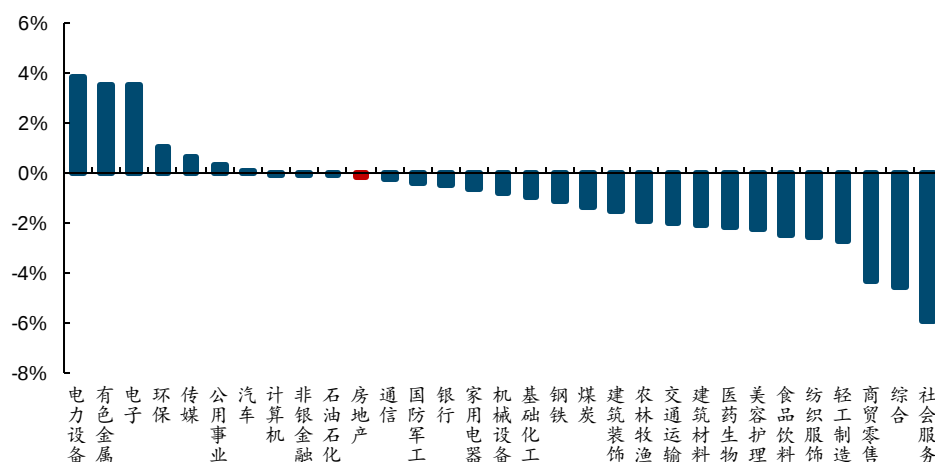
来源：观点网，国金证券研究所

行情回顾

地产行情回顾

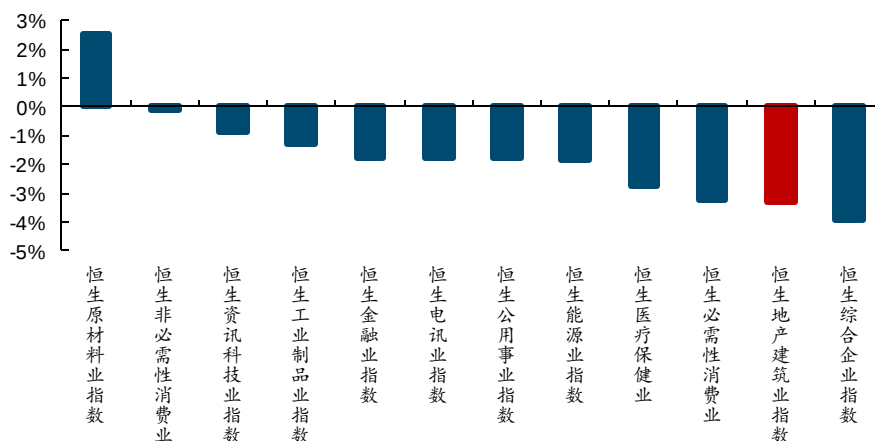
本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为-0.2%，在各板块中位列第 11；恒生港股房地产板块涨跌幅为-3.3%，在各板块中位列第 11。本周地产涨跌幅前 5 名为张江高科、*ST 亚太、深振业 A、上海临港、合肥城建，涨跌幅分别为+34.7%、+27.7%、+19%、+15%、+14.8%；末 5 名为香江控股、津投城开、电子城、天府文旅、万通发展，涨跌幅分别为-30.8%、-21.6%、-16.4%、-16.2%、-16.2%。

图表3：申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



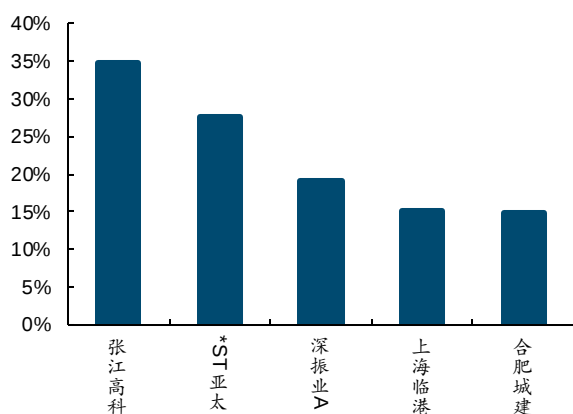
来源：ifind，国金证券研究所

图表4：恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序



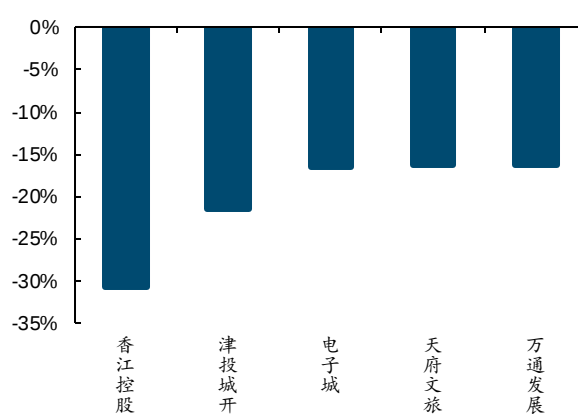
来源：ifind，国金证券研究所

图表5: 本周地产个股涨跌幅前5名



来源: ifind, 国金证券研究所

图表6: 本周地产个股涨跌幅末5名

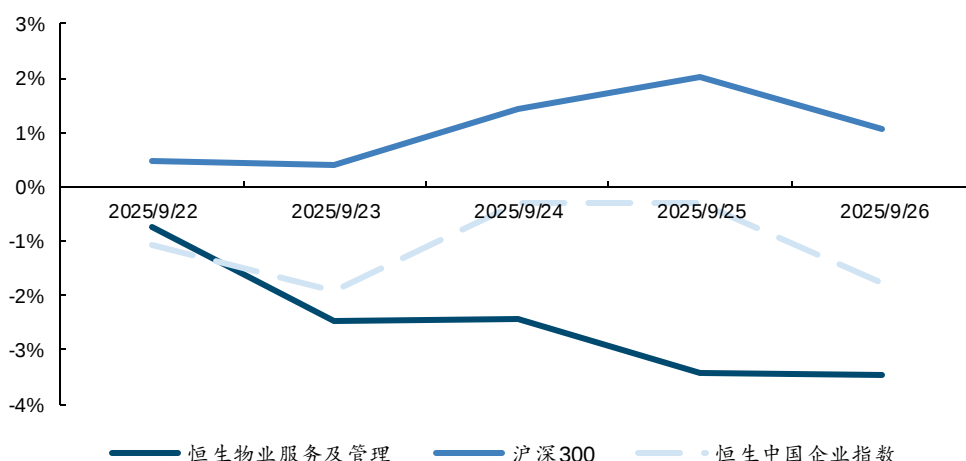


来源: ifind, 国金证券研究所

物业行情回顾

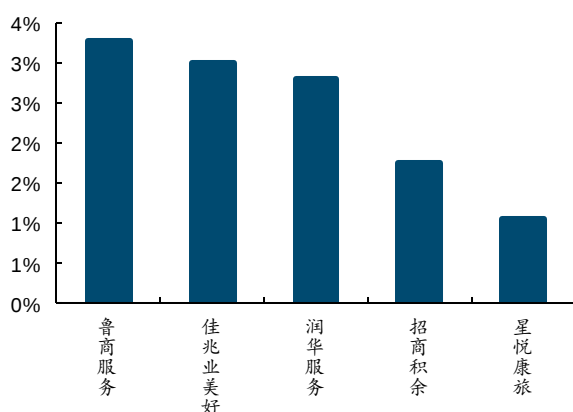
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-3.5%, 恒生中国企业指数涨跌幅为-1.8%, 沪深300指数涨跌幅为+1.1%; 物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为-1.7%和-4.5%。本周物业涨跌幅前5名为鲁商服务、佳兆业美好、润华服务、招商积余、星悦康旅, 涨跌幅分别为+3.3%、+3%、+2.8%、+1.8%、+1.1%; 末5名为正荣服务、兴业物联、众安智慧生活、恒大物业、合景悠活, 涨跌幅分别为-11.5%、-10.7%、-10.4%、-9.1%、-9.1%。

图表7: 本周恒生物业管指数、恒生中国企业指数、沪深300涨跌幅



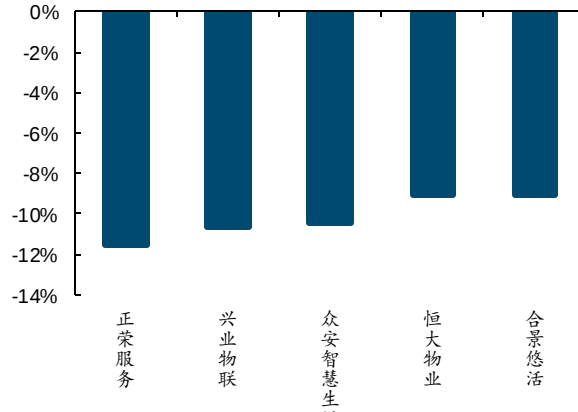
来源: ifind, 国金证券研究所

图表8: 本周物业个股涨跌幅前5名



来源: ifind, 国金证券研究所

图表9: 本周物业个股涨跌幅末5名



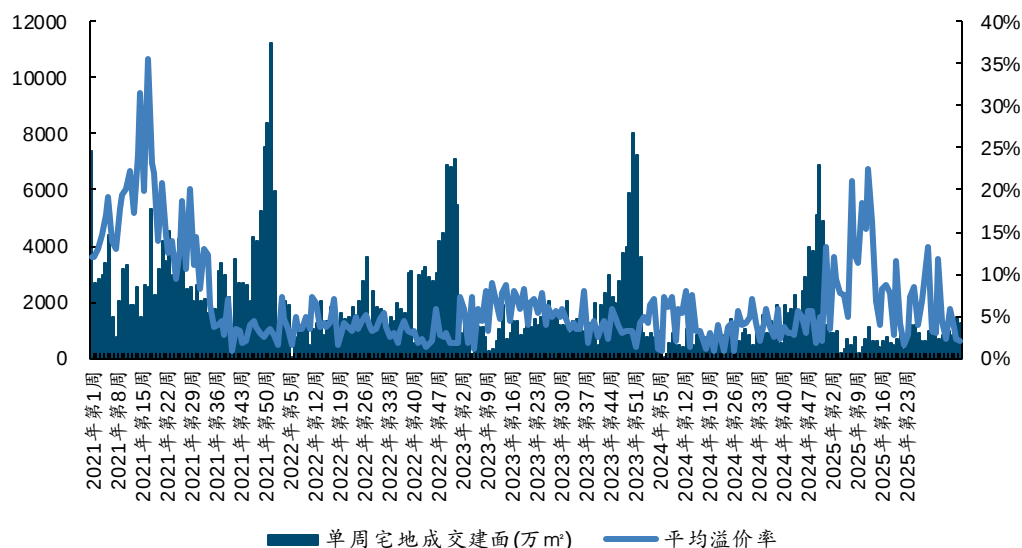
来源: ifind, 国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

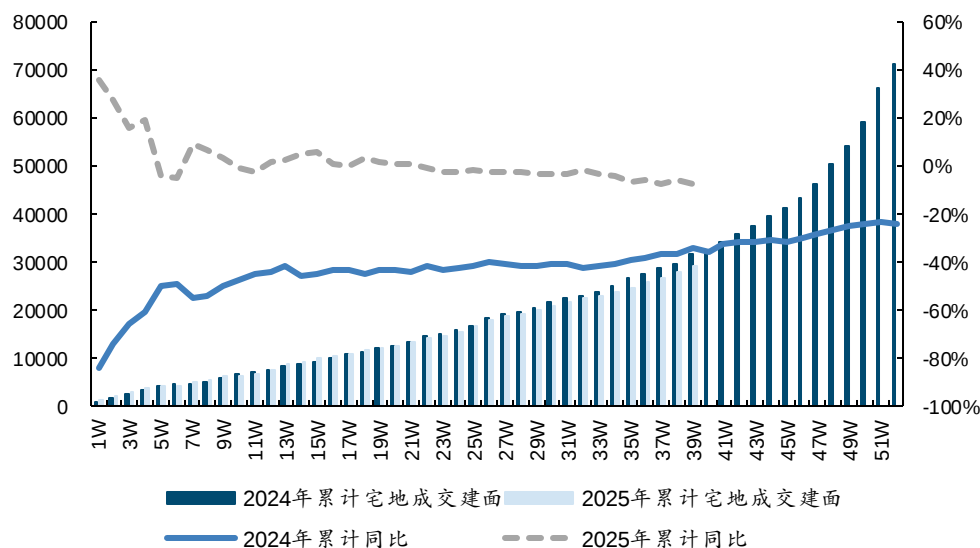
根据中指研究院数据，2025年第39周，全国300城宅地成交建面1285万㎡，单周环比-12%，单周同比-33%，平均溢价率2%。2025年初至今，全国300城累计宅地成交建面29346万㎡，累计同比-7.6%；年初至今，中海地产、绿城中国、保利发展、建发房产、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五，分别为551、541、440、400、347亿元。

图表10：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11：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12：2025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	25	551	209	210	18	26319
2	绿城中国	44	541	247	302	25	20224
3	保利发展	31	440	230	257	14	20418
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	23	341	159	239	20	20603
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	中建东孚	6	82	32	32	1	25488
15	中国铁建	15	81	83	123	12	8277
16	中建二局	3	75	26	26	0	28341
17	邦泰集团	21	75	171	172	6	4361
18	中国中铁	19	71	45	57	15	26273
19	中海宏洋	17	68	120	132	5	6013
20	大华集团	7	66	41	41	10	16141

来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至 2025 年第 39 周（9 月 26 日）

新房成交

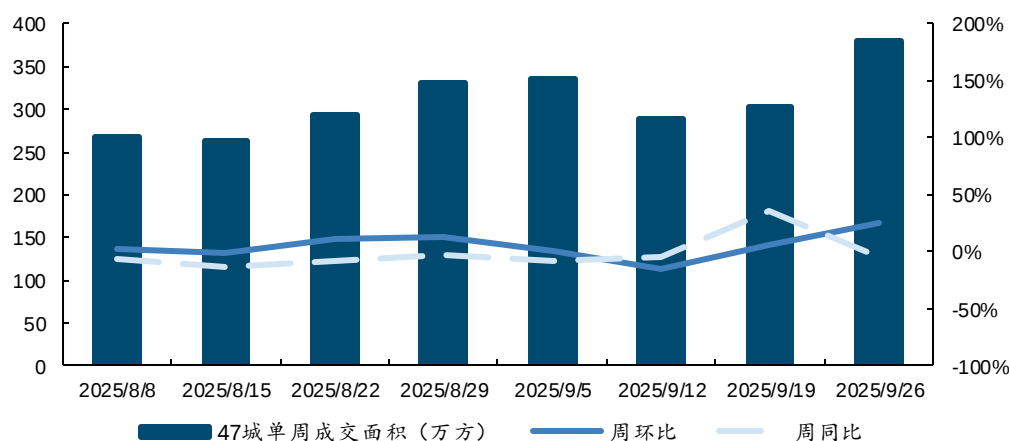
根据 ifind 数据，本周（9 月 20 日-9 月 26 日）47 个城市商品房成交合计 380 万平米，周环比+25%，周同比-4%，月度累计同比+10%，年度累计同比-1%。其中：

一线城市：周环比+1%，周同比+15%，月度累计同比+16%，年度累计同比-4%；

二线城市：周环比+41%，周同比+11%，月度累计同比+23%，年度累计同比-4%；

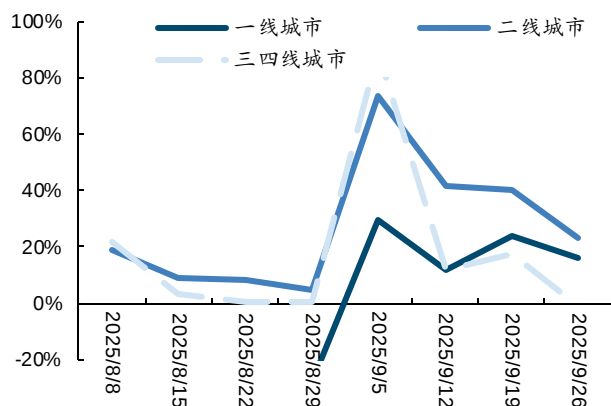
三四线城市：周环比+26%，周同比-20%，月度累计同比-1%，年度累计同比+3%。

图表 13：47 城新房成交面积及同比增速



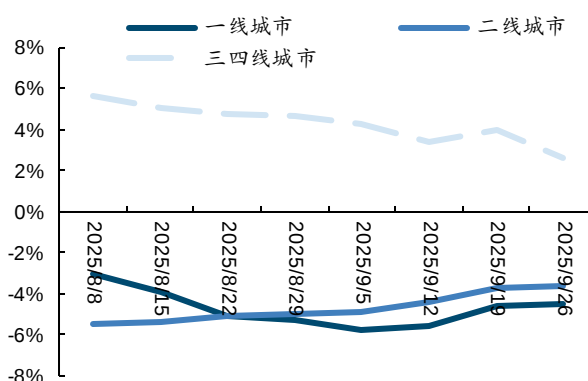
来源：ifind，国金证券研究所

图表 14: 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 15: 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 16: 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	19.1	18%	23%	60.2	12%	635	-8%
上海	31.3	0%	48%	105.5	35%	984	-4%
广州	15.6	-13%	-20%	54.9	5%	626	0%
深圳	4.6	6%	-13%	16.2	-18%	218	-10%
杭州	21.1	49%	7%	56.5	15%	663	5%
苏州	10.0	42%	-35%	25.6	-20%	331	-10%
宁波	14.5	157%	9%	26.9	-22%	261	-12%
成都	29.4	41%	-8%	105.0	10%	1205	-17%
厦门	2.8	-	-	7.5	-26%	195	15%
济南	12.1	10%	-	40.9	-	509	4%
武汉	28.4	41%	42%	82.4	45%	900	15%
青岛	17.9	8%	-27%	59.5	-5%	625	-17%
福州	3.8	51%	27%	11.5	30%	128	22%
南宁	9.1	12%	59%	34.3	114%	342	13%
温州	10.5	-24%	-51%	40.0	-19%	571	2%
泉州	0.2	-34%	-63%	0.6	-46%	22	-24%
扬州	2.0	2%	-12%	6.0	-26%	112	2%
绍兴	0.6	23%	-29%	2.6	2%	36	-2%
金华	-	-	-	-	-	82	-29%
惠州	20.3	73%	61%	53.2	37%	423	3%
东莞	1.7	-32%	-90%	8.1	-66%	130	-9%
佛山	13.6	16%	-43%	44.1	-29%	493	-25%
芜湖	51.9	138%	1%	162.3	23%	910	11%
抚州	6.9	129%	138%	13.7	48%	73	-36%
平凉	3.3	-17%	-13%	14.8	47%	129	9%
茂名	2.8	-75%	-51%	24.1	45%	246	3%
云浮	1.6	-20%	-42%	6.7	-10%	86	-16%
梧州	4.6	55%	17%	12.5	42%	127	17%
海门	0.2	7%	-82%	0.8	-48%	15	-7%
鹤壁	0.6	10%	25%	2.1	-1%	31	13%
池州	0.6	108%	-68%	1.4	-56%	28	-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	1.4	20%	202%	5.0	155%	37	2%
江门	4.4	-41%	96%	27.2	209%	248	149%
荆门	-	-	-	-	-	27	-44%
丽江	0.8	107%	-17%	2.5	-2%	23	2%
嘉兴	5.2	-33%	-16%	21.6	-15%	273	0%
莆田	1.8	75%	203%	4.9	221%	52	106%
清远	6.1	41%	-28%	19.8	-36%	282	-15%
渭南	0.3	80%	6%	0.7	-47%	10	-6%
汕头	6.6	68%	53%	20.1	25%	292	285%
韶关	-	-	-	-	-	46	-19%
宿州	0.9	-64%	-12%	5.6	-11%	49	-20%
泰安	1.7	-6%	-17%	5.1	-9%	63	-20%
肇庆	3.6	19%	-55%	13.0	-46%	180	-26%
衢州	4.3	15%	153%	11.6	40%	181	70%
舟山	0.5	18%	-63%	1.9	-34%	35	-10%
遵义	1.7	1%	-58%	5.3	-33%	71	-23%

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

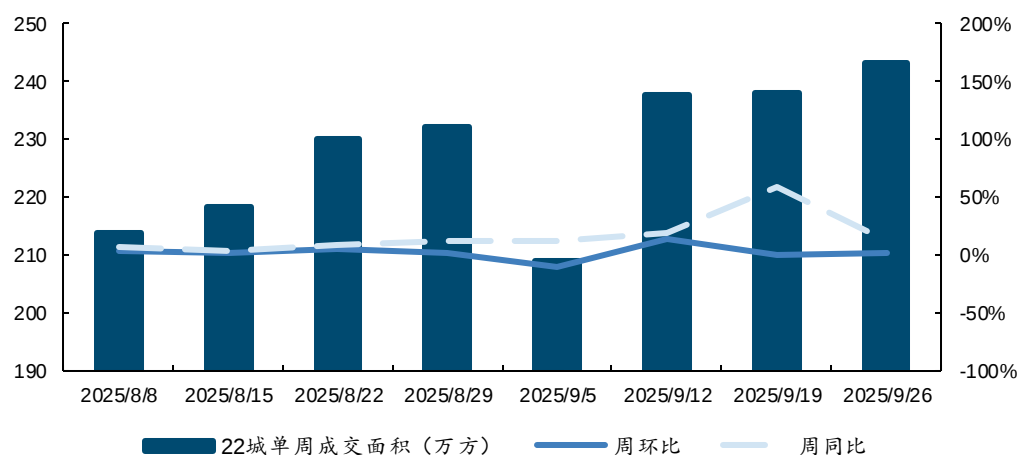
根据 ifind 数据，本周（9 月 20 日-9 月 26 日）22 个城市二手房成交合计 243 万平米，周环比+2%，周同比+12%，月度累计同比+27%，年度累计同比+16%。其中：

一线城市：周环比-3%，周同比+24%，月度累计同比+33%，年度累计同比+19%；

二线城市：周环比+10%，周同比+3%，月度累计同比+18%，年度累计同比+14%；

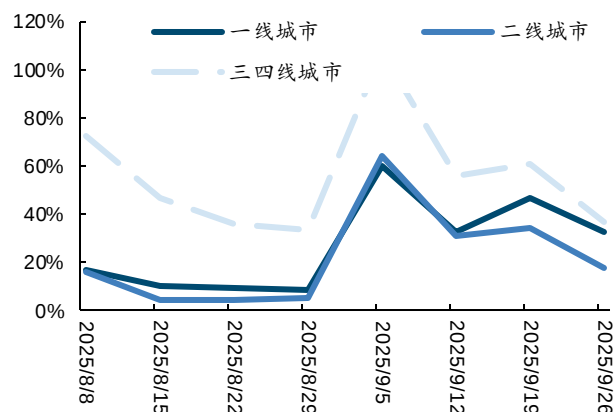
三四线城市：周环比-4%，周同比+12%，月度累计同比+37%，年度累计同比+14%。

图表 17：22 城二手房成交面积及同比增速



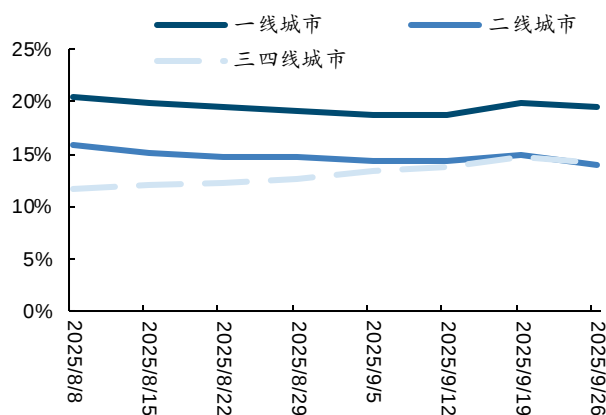
来源：ifind，国金证券研究所

图表 18：一二三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 19：一二三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 20：22 城二手房成交明细（万平方米）

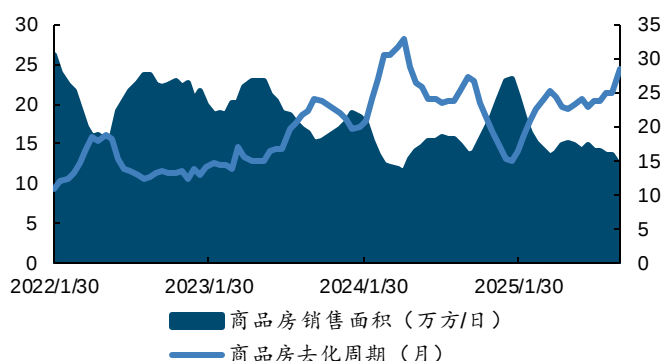
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	34.6	-2%	29%	125.7	28%	1,257	14%
上海	43.4	5%	27%	144.9	35%	1,537	20%
深圳	9.6	-30%	-2%	48.3	40%	502	33%
杭州	13.3	3%	1%	46.9	9%	579	16%
成都	57.1	13%	29%	196.7	31%	1,971	15%
苏州	12.8	7%	-27%	46.6	0%	572	-2%
厦门	5.2	14%	-50%	30.1	23%	358	78%
青岛	12.6	-6%	3%	45.8	7%	473	2%
南宁	8.2	37%	0%	25.8	2%	256	8%
东莞	4.6	-35%	-30%	27.1	18%	285	33%
佛山	13.3	-15%	-7%	60.8	26%	608	7%
金华	-	-	-	-	-	65	-5%
扬州	2.9	-13%	-21%	12.5	21%	153	-2%
江门	15.0	121%	-	33.0	-	282	110%
吉安	0.8	26%	540%	4.4	772%	48	1049%
平凉	2.3	15%	68%	7.2	30%	68	10%
池州	0.5	12%	-17%	2.0	-4%	20	-7%
清远	4.2	-51%	-45%	24.9	8%	255	-4%
韶关	0.3	-79%	-89%	3.9	-52%	48	-49%
渭南	0.9	1%	0%	3.4	15%	33	7%
梧州	0.2	-29%	26%	0.9	38%	15	-42%
衢州	1.4	34%	35%	5.2	40%	57	15%

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

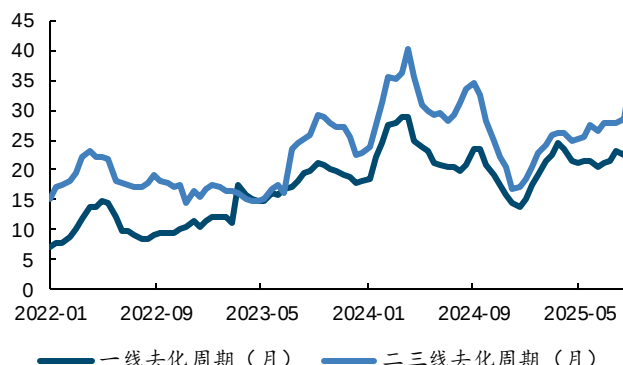
本周 10 城商品房库存（可售面积）为 1.04 亿平米，环比+0.5%，同比-7%。以 3 个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为 28.4 月，较上周+2.9 个月，较去年同比+1 个月。

图表21：10城商品房的库存和去化周期



来源：ifind，国金证券研究所

图表22：10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23：10个重点城市商品房库存及去化周期

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	2,082	-9%	2.2	31.0	3.12
上海	750	-9%	2.8	8.9	0.24
广州	2,591	3%	2.2	39.3	4.23
深圳	330	-32%	0.5	23.2	1.60
杭州	1,249	-13%	2.2	19.0	2.76
宁波	620	-18%	0.8	25.7	0.32
苏州	1,349	-1%	0.9	51.7	13.83
厦门	261	-7%	0.4	23.7	0.37
泉州	762	-3%	-	-	-
莆田	390	-4%	0.2	67.4	13.94

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24：地产行业政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2025/9/23	广州	广州市规划和自然资源局9月23日印发《广州市提高土地利用效率综合改革试点实施方案》，重点围绕土地制度、产业用地、存量盘活、地下空间、城乡市场、海洋开发6个方面出台31条支持措施。包括，在房地产热时期采取“竞自持”方式调控地价而产生的自持商品住房，在去化周期18个月以下区域，企业可在依法补缴出让金后，转为可售入市。支持存量商办改建为保障性租赁住房，允许自持商办物业招商入市等。
2025/9/25	四川	四川省委书记、省人大常委会主任王晓晖主持召开省委专题会议，研究部署进一步提振消费工作。会议强调，房地产消费要持续用力止跌回稳，既要“一城一策”制定住房支持政策，通过多种方式加快消化存量，又要加大“好房子”建设，更好满足高品质住房消费需求，进一步释放购房消费潜力；挖掘释放改善性住房需求，加快落实“一城一策”房地产政策，持续推进城市更新、老旧小区改造提升，建设更多“好房子”，通过促进房地产发展带动更多消费增量。
2025/9/25	东莞	实施购房补贴政策。对于2025年9月25日至2025年12月31日期间在我市购买新建商品住房（“三限房”及人才房、回迁房等非市场化商品房除外）、完成合同网签及备案，并在2026年3月31日前足额缴纳契税的购房人，给予购房合同总价2%、最高不超过3万元的购房补贴。具体实施细则另行制定。

来源：各政府官网，国金证券研究所

地产公司动态

图表25：地产公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
佳兆业集团	2025/9/22	撤销清盘呈请	公司境外债务重组已取得重大进展，各方以同意传票方式提出联合申请后，香港特别行政区高等法院于2025年9月22日颁令撤销呈请，
大悦城	2025/9/22	对外担保	子公司重庆悦致渝与平安银行签订《展期协议书》，将原借款合同项下借款本金余额2.65亿元展期至2028年9月29日。
金融街	2025/9/23	董事变动	因个人原因，公司董事王义礼先生辞去公司第十届董事会董事、风险管理委员会委员等一切职务。
花样年控股	2025/9/23	债务重组	截至2025年9月22日下午五时正，已有约84%的现有票据和约74%的现有债务工具的债权人加入重组支持协议。
龙光集团	2025/9/25	债务重组	龙光集团已与债权人小组订立了经修订的整体信贷支持协议（CSA），截止时间为2025年9月24日下午五时，超过80%的同意债权人已加入经修订的整体CSA。
时代中国控股	2025/9/25	债务重组	时代中国宣布，由于已取得计划债权人所需的同意，根据计划的条款，最终截止日期已由2025年9月30日延长至2025年12月31日。
光大嘉宝	/26	股东减持	自本公告披露之日起满15个交易日后的3个月内，嘉定建业与嘉定科投计划通过集中竞价方式减持公司股份合计不超过1500万股，减持比例合计不超过公司总股本的1%。
招商蛇口	2025/9/26	资金变动	公司于2025年9月26日提前归还人民币1亿元至募集资金专用账户。
*ST金科	2025/9/26	债务重组	公司及重庆金科作为委托人，根据重整计划安排，以合法持有的标的股权与标的债权信托于受托人中信信托有限责任公司，由其设立服务信托，履行信托合同约定职责。服务信托的信托份额将由合格债权人领受并用于向其偿债，受托人将根据重整计划的规定及信托合同的约定，向受益人分配信托利益。
*ST金科	2025/9/26	股东增持	截至2025年9月26日，根据本次股份增持计划，东方银原已累计增持公司股份1656万股，占公司总股本的0.16%，成交金额合计2271万元
旭辉控股集团	2025/9/26	出售股份	公司拟2.76亿港元向LMR出售永升服务1.42亿股

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26：物管行业资讯

时间	城市/机构	内容
2025/9/23	呼和浩特	为进一步提升住宅物业管理服务水平，满足人民群众日益增长的美好生活需要，呼和浩特市印发了《呼和浩特市物业服务提升行动实施方案》《呼和浩特市深化物业管理改革创新提升物业服务三年行动计划（2025-2027年）》，聚焦物业领域突出问题，集中解决群众身边的“揪心事”“烦心事”。近期，呼和浩特市住建局开展物业领域高频投诉小区专项治理工作，进一步提升物业服务量，降低物业服务投诉率。

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27：非开发公司动态

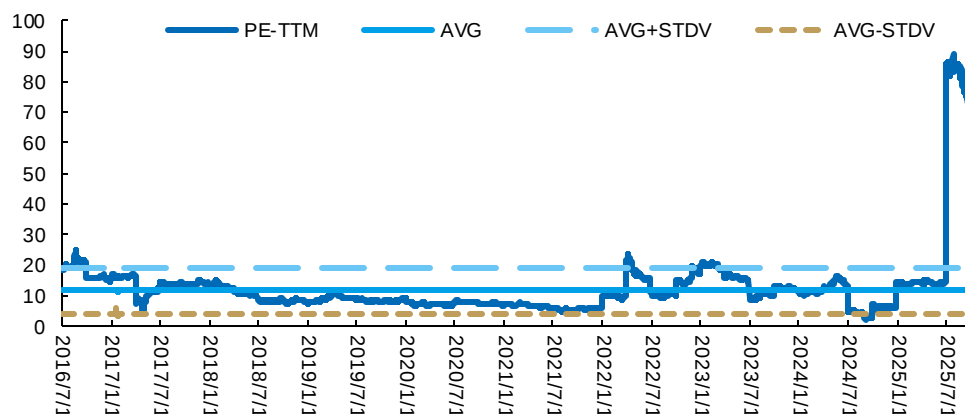
公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2025/9/22	回购	9月19日，耗资450万美元回购67.70万股。
绿城管理服务	2025/9/22	回购	9月22日，耗资94万港元回购30万股。
贝壳-W	2025/9/23	回购	9月22日，耗资450万美元回购69.05万股。
绿城管理服务	2025/9/23	回购	9月23日，耗资154万港元回购50万股。

公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2025/9/24	回购	9月23日,耗资450万美元回购70.88万股。
绿城管理服务	2025/9/24	回购	9月24日,耗资93万港元回购30万股。
德商产投服务	2025/9/24	增资	公司宣布旗下绿色置业与邦泰跃尚订立增资协议,对成都邦泰锦宸置业有限公司进行增资。根据协议,绿色置业将以现金认缴目标公司新增注册资本人民币1000万元,认缴价同样为人民币1000万元。
贝壳-W	2025/9/25	回购	9月24日,耗资450万美元回购69.72万股。
绿城管理服务	2025/9/25	回购	9月25日,耗资248万港元回购80万股。
贝壳-W	2025/9/26	回购	9月25日,耗资450万美元回购69.94万股。
绿城管理服务	2025/9/26	回购	9月26日,耗资248万港元回购80万股。
永升服务	2025/9/26	股东出售	英国投资机构LMRPartners 购入永升服务8.2%股份,总计1.42亿股,定价每股1.94元港币,较前日收盘溢价约10%。

来源:各公司公告,国金证券研究所

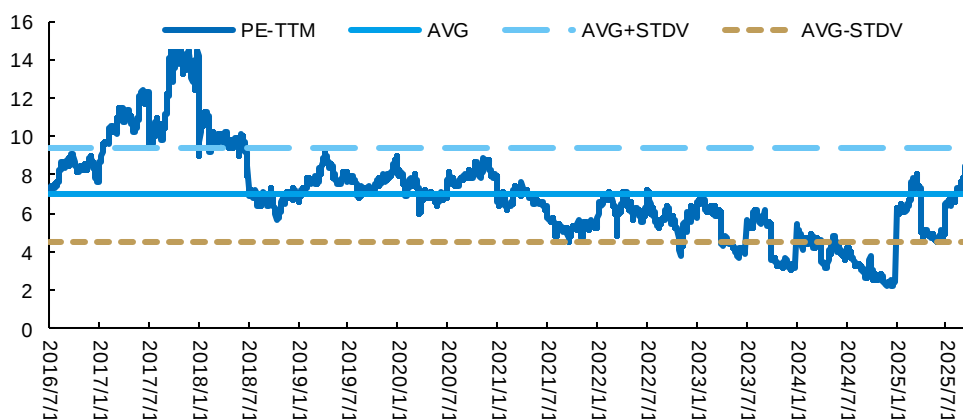
行业估值

图表28: A股地产 PE-TTM



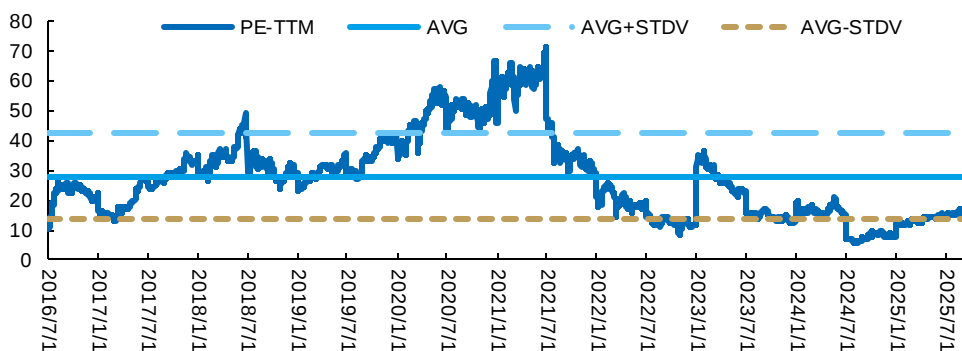
来源: ifind, 国金证券研究所

图表29: 港股地产 PE-TTM



来源: ifind, 国金证券研究所

图表30：港股物业 PE-TTM



来源：ifind，国金证券研究所

图表31：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	771	-1.6	-3.2	-5.1	-494.8	-241.6	-152.3	-507%	-51%	-37%
600048.SH	保利发展	买入	924	18.5	24.7	20.5	50.0	37.5	45.0	-59%	-25%	20%
001979.SZ	招商蛇口	买入	902	22.3	21.8	19.0	40.4	41.4	47.4	-36%	3%	14%
600153.SH	建发股份	买入	291	9.9	11.7	9.2	29.5	24.8	31.6	-78%	-16%	27%
002244.SZ	滨江集团	买入	375	14.7	10.5	8.4	25.5	35.9	44.8	1%	41%	25%
600007.SH	中国国贸	买入	207	16.4	16.2	15.9	12.6	12.8	13.0	0%	1%	1%
603909.SH	建发合诚	买入	27	28.7	21.3	21.2	1.0	1.3	1.3	45%	35%	0%
000560.SZ	我爱我家	增持	71	96.6	47.4	35.6	0.7	1.5	2.0	109%	104%	33%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,396	8.9	10.4	9.5	156.4	133.9	146.2	-39%	-14%	9%
3900.HK	绿城中国	买入	216	13.6	28.8	13.7	16.0	7.5	15.7	-49%	-53%	110%
1908.HK	建发国际集团	买入	358	7.4	6.5	6.2	48.0	55.1	57.8	-5%	15%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	186	17.9	20.5	16.7	10.4	9.1	11.2	-67%	-13%	23%
9979.HK	绿城管理控股	增持	57	7.1	6.2	5.9	8.0	9.1	9.7	-18%	13%	7%
2423.HK	贝壳-W	买入	1,622	22.5	25.2	18.4	72.1	64.4	88.1	-26%	-11%	37%
9666.HK	金科服务	买入	36	-6.2	6.3	5.9	-5.9	5.8	6.2	38%	-198%	7%
6098.HK	碧桂园服务	增持	197	10.9	12.4	10.7	18.1	15.9	18.3	519%	-12%	15%
1209.HK	华润万象生活	买入	846	23.3	20.7	18.8	36.3	40.9	45.0	24%	13%	10%
3316.HK	滨江服务	买入	60	10.9	9.8	8.9	5.5	6.1	6.7	11%	11%	10%
6626.HK	越秀服务	买入	36	10.1	6.9	6.3	3.5	5.2	5.6	-28%	46%	9%
2156.HK	建发物业	买入	39	12.1	10.6	9.7	3.2	3.7	4.0	-31%	13%	10%
平均值			417	16.8	15.3	12.5	2.5	13.8	22.3	-10%	-4%	16%
中位值			207	12.1	11.7	9.7	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 9 月 26 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