

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

地产数据止跌回稳仍需发力，上海房产税新政落地

行业点评

本周 A 股地产上涨、港股地产、港股物业均下跌。本周（9.13-9.19）本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为+0.7%，在各板块中位列第 9；恒生港股房地产板块涨跌幅为-2.8%，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-1.7%，恒生中国企业指数涨跌幅为+1.1%，沪深 300 指数涨跌幅为-0.4%；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-2.8%和-1.2%。

土地市场溢价率处于低位。本周（9.13-9.19）全国 300 城宅地成交建面 1118 万^m，单周环比 43%，单周同比 6%，平均溢价率 3%。2025 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 27693 万^m，累计同比-7.2%；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（9.13-9.19）47 个城市商品房销售 302 万方，成交量环比+5.0%，同比+34.4%，整体高于季节性低位；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+20%，周同比+46%；二线城市周环比-3%，周同比+33%；三四线城市周环比+5%，周同比+30%。

本周（9.13-9.19）22 个城市二手房成交 235 万方，成交量环比-1.2%，同比+56.9%，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+9%，周同比+79%；二线城市周环比-5%，周同比+43%；三四线城市周环比-11%，周同比+53%。

地产数据止跌回稳仍需发力。2025 年 1-8 月，全国房地产开发投资同比-12.9%，降幅扩大 0.9pct；新开工面积同比-19.5%，降幅扩大 0.1%；竣工面积同比-17.0%，降幅扩大 0.5pct；销售面积同比-4.7%，降幅扩大 0.7pct；销售金额同比-7.3%，降幅扩大 0.8pct。全国房价环比维持下滑趋势。8 月份 70 城新房价格指数环比下跌 0.3%，跌幅与上月持平；同比下跌 3.0%，跌幅收窄 0.4pct；70 城二手住宅价格环比下跌 0.6%，跌幅扩大 0.1pct；同比下跌 5.5%，跌幅收窄 0.4pct；其中一线城市二手住宅价格环比下滑 1.0%，与上个月持平。

上海房产税新政细化落地。2025 年 9 月 19 日，上海财政局发布《关于优化调整本市个人住房房产税试点有关政策的通知》，这一通知是对 8 月 25 日上海楼市新政中关于完善房产税部分的细化落地，明确非本市户籍居民家庭购买的第二套及以上住房在合并计算家庭全部住房面积后，给予人均 60m² 免税面积扣除。考虑到近年来限购政策的持续优化调整，非本市户籍家庭在上海已经可购买多套住房，但二套及以上房产税仍需全额缴纳，增加了非本市户籍家庭购买多套住房的持有成本，一定程度影响了购房需求释放。随着政策正式落地之后，预计将对非本市户籍家庭购买多套住房形成利好，有望进一步推动成交修复。。

投资建议

近期北上深等一线城市已落地优化限购政策，叠加需求旺季带动基本面有望修复。此外 8 月地产数据显示当前仍然需要更多的政策出台以带动地产实现止跌回稳，政策预期持续处于高位。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

地产数据止跌回稳仍需发力.....	4
上海房产税新政细化落地.....	5
行情回顾.....	5
地产行情回顾.....	5
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: 商品房销售额: 1-8 月累计同比-7.3%, 8 月同比-14%.....	4
图表 2: 商品房销售面积: 1-8 月累计同比-4.7%, 8 月同比-10.6%.....	4
图表 3: 房地产开发投资金额: 1-8 月累计同比-12.9%, 8 月同比-19.5%.....	4
图表 4: 房屋新开工面积: 1-8 月累计同比-19.5%, 8 月同比-20.3%.....	4
图表 5: 70 大中城市新建商品住宅价格环比下滑 (%).....	4
图表 6: 70 大中城市新建商品住宅价格同比跌幅收窄 (%).....	4
图表 7: 70 大中城市二手住宅价格环比跌幅扩大 (%).....	5
图表 8: 70 大中城市二手住宅价格同比跌幅收窄 (%).....	5
图表 9: 上海个人住房房产税政策新政调整前后主要变化.....	5
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

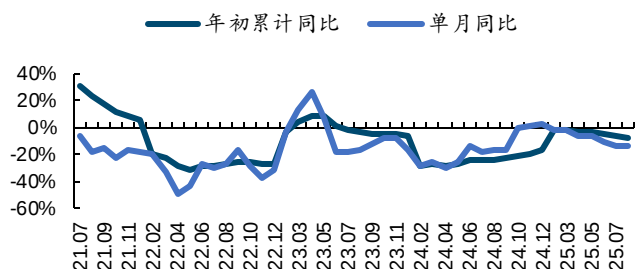
图表 14: 本周恒生指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅	7
图表 15: 本周物业个股涨跌幅前 5 名	7
图表 16: 本周物业个股涨跌幅末 5 名	7
图表 17: 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率	8
图表 18: 全国 300 城累计宅地成交建面 (万 m ²) 及同比	8
图表 19: 2025 年全年权益拿地金额前 20 房企	8
图表 20: 47 城新房成交面积及同比增速	9
图表 21: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比	10
图表 22: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比	10
图表 23: 47 城新房成交明细 (万平方米)	10
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

地产数据止跌回稳仍需发力

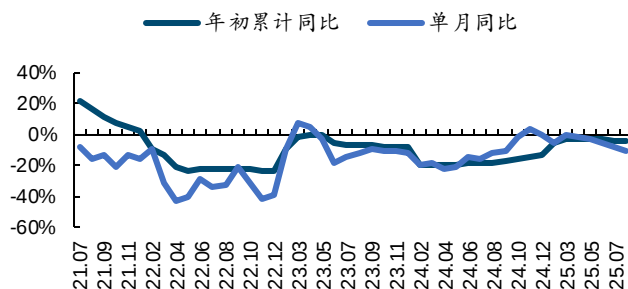
地产数据止跌回稳仍需发力。2025年1-8月，全国房地产开发投资同比-12.9%，降幅扩大0.9pct；新开工面积同比-19.5%，降幅扩大0.1%；竣工面积同比-17.0%，降幅扩大0.5pct；销售面积同比-4.7%，降幅扩大0.7pct；销售金额同比-7.3%，降幅扩大0.8pct。全国房价环比维持下滑趋势。8月份70城新房价格指数环比下跌0.3%，跌幅与上月持平；同比下跌3.0%，跌幅收窄0.4pct；70城二手住宅价格环比下跌0.6%，跌幅扩大0.1pct；同比下跌5.5%，跌幅收窄0.4pct；其中一线城市二手住宅价格环比下滑1.0%，与上个月持平。

图表1：商品房销售额：1-8月累计同比-7.3%，8月同比-14%

图表2：商品房销售面积：1-8月累计同比-4.7%，8月同比-10.6%



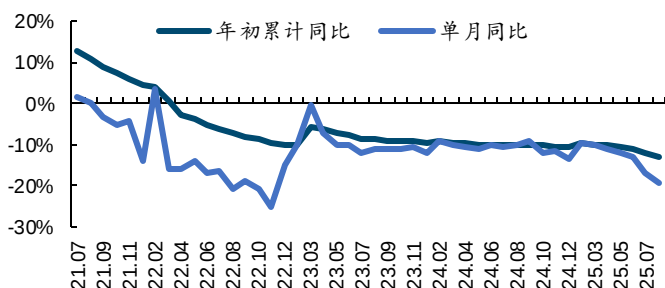
来源：国家统计局，国金证券研究所



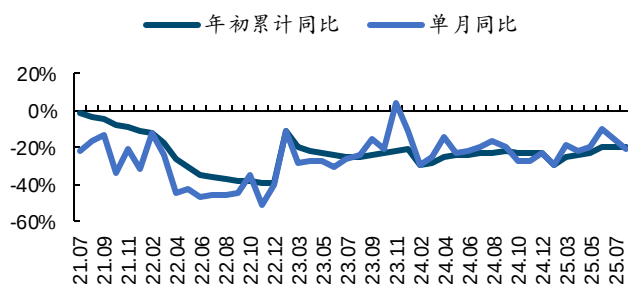
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表3：房地产开发投资金额：1-8月累计同比-12.9%，8月同比-19.5%

图表4：房屋新开工面积：1-8月累计同比-19.5%，8月同比-20.3%



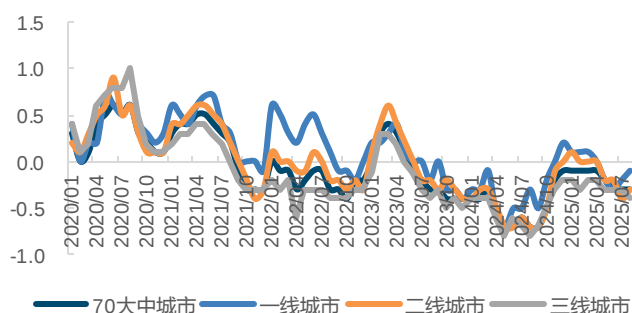
来源：国家统计局，国金证券研究所



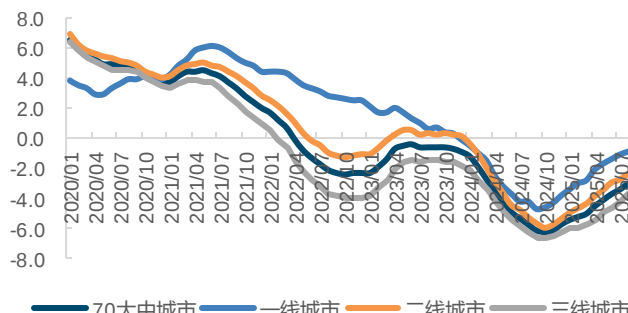
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表5：70大中城市新建商品住宅价格环比下滑(%)

图表6：70大中城市新建商品住宅价格同比跌幅收窄(%)

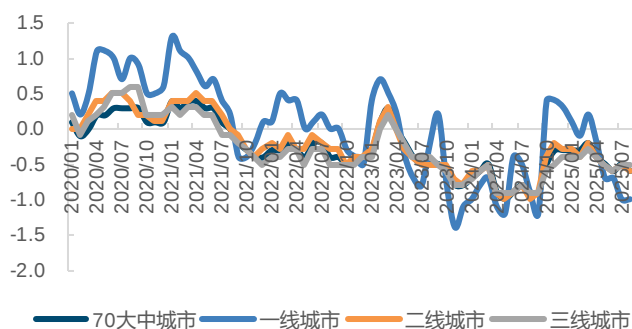


来源：国家统计局，国金证券研究所

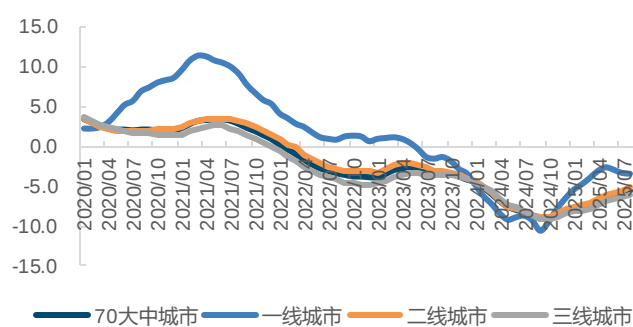


来源：国家统计局，国金证券研究所

图表7: 70大中城市二手住宅价格环比跌幅扩大(%)



图表8: 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

来源: 国家统计局, 国金证券研究所

上海房产税新政细化落地

上海房产税新政细化落地。2025年9月19日,上海财政局发布《关于优化调整本市个人住房房产税试点有关政策的通知》,这一通知是对8月25日上海楼市新政中关于完善房产税部分的细化落地,明确非本市户籍居民家庭购买的第二套及以上住房在合并计算家庭全部住房面积后,给予人均60m²免税面积扣除。考虑到近年来限购政策的持续优化调整,非本市户籍家庭在上海已经可购买多套住房,但二套及以上房产税仍需全额缴纳,增加了非本市户籍家庭购买多套住房的持有成本,一定程度影响了购房需求释放。随着政策正式落地之后,预计将对非本市户籍家庭购买多套住房形成利好,有望进一步推动成交修复。

图表9: 上海个人住房房产税政策新政调整前后主要变化

类型	新政前	新政后
计税依据	房屋市场交易价的70%	房屋市场交易价的70%
税率	0.6% 交易单价低于上年度新建商品住房平均销售价格2倍(含),税率暂减为0.4%	0.6% 交易单价低于上年度新建商品住房平均销售价格2倍(含),税率暂减为0.4%
税收减免/优惠	合并计算的家庭全部住房面积,人均不超过60m ² 免征; 在新购一套住房后的一年内出售该居民家庭原有唯一住房的,免征; 成年子女首次新购住房,且属于成年子女家庭唯一住房,免征; 高层次人才唯一住房,免征; 常住三年以上务工人员可退税	非本市户籍居民家庭购买的第二套及以上住房在合并计算家庭全部住房面积后,给予人均60m²免税面积扣除; 合并计算的家庭全部住房面积,人均不超过60m ² 免征; 在新购一套住房后的一年内出售该居民家庭原有唯一住房的,免征; 成年子女首次新购住房,且属于成年子女家庭唯一住房,免征; 高层次人才唯一住房,免征; 常住三年以上务工人员可退税

来源: 中指研究院, 国金证券研究所

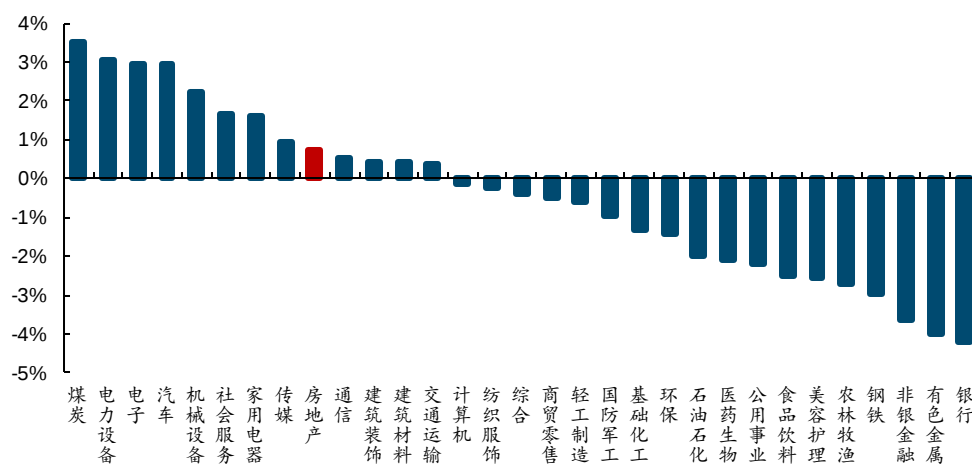
行情回顾

地产行情回顾

本周申万A股房地产板块涨跌幅为+0.7%,在各板块中位列第9;恒生港股房地产板块涨跌幅为-2.8%,在各板块中位列第11。本周地产涨跌幅前5名为禹洲集团、香江控股、山子高科、首开股份、花样年控股,涨跌幅分别为+743.8%、

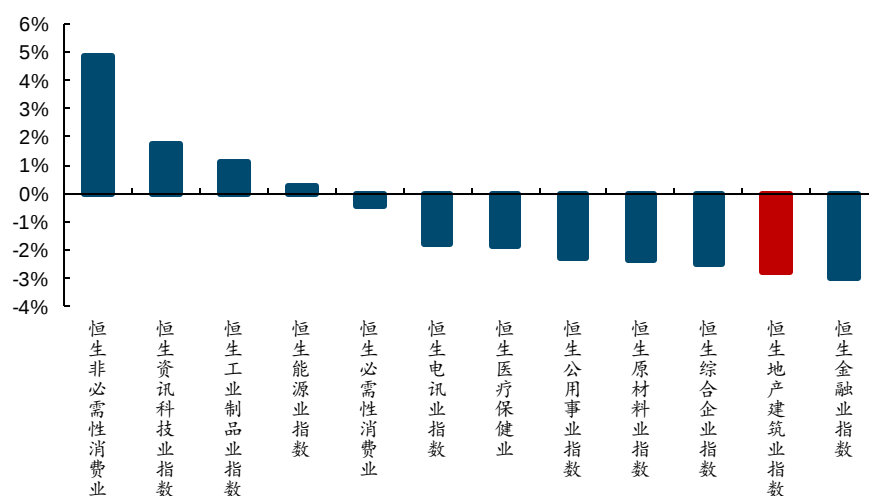
+52.6%、+39.7%、+31.8%、+26.3%；末5名为福星股份、雅居乐集团、力高集团、绿景中国地产、合景泰富集团，涨跌幅分别为-19.4%、-17.6%、-15.4%、-11.9%、-10.2%。

图表10：申万A股房地产板块本周涨跌幅排序



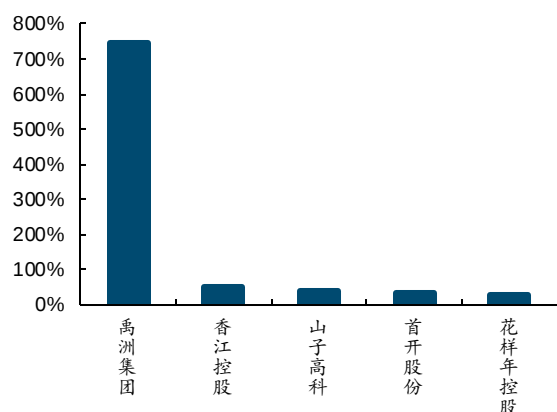
来源：ifind，国金证券研究所

图表11：恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序



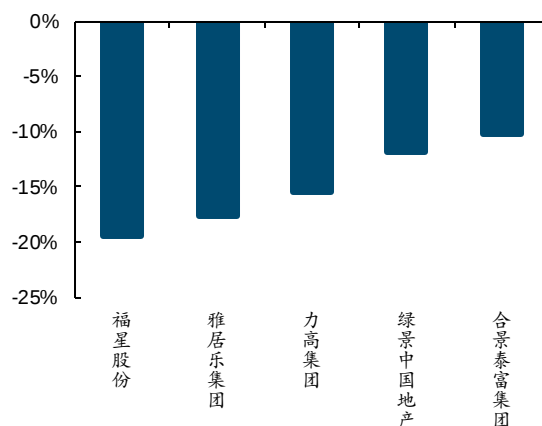
来源：ifind，国金证券研究所

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

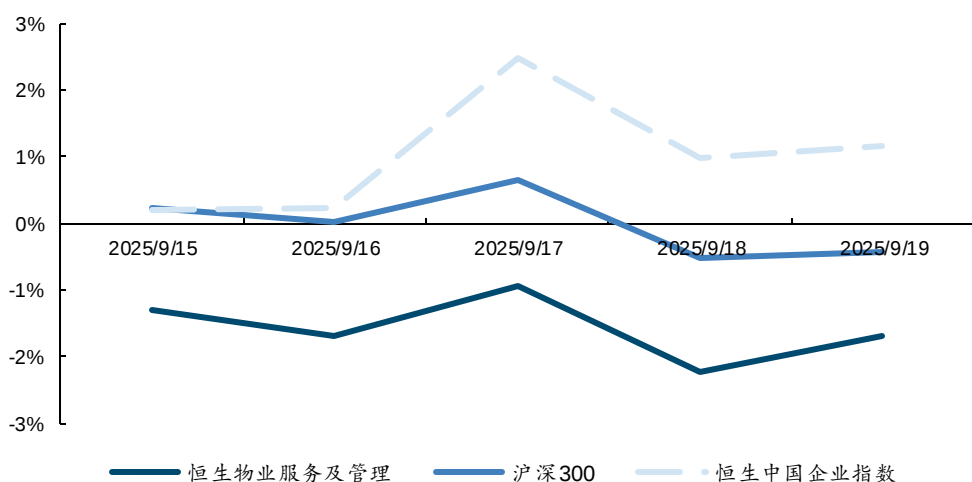


来源: ifind, 国金证券研究所

物业行情回顾

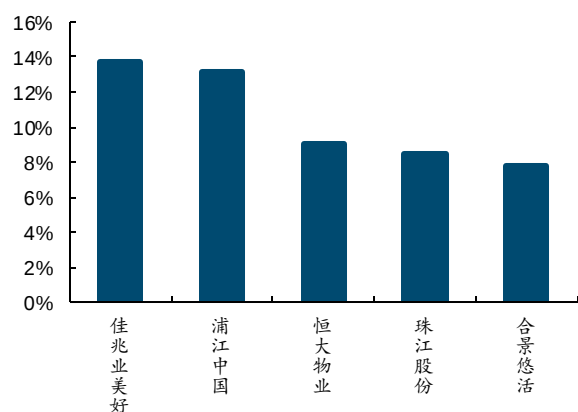
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-1.7%，恒生中国企业指数涨跌幅为+1.1%，沪深300指数涨跌幅为-0.4%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为-2.8%和-1.2%。本周物业涨跌幅前5名为佳兆业美好、浦江中国、恒大物业、珠江股份、合景悠活，涨跌幅分别为+13.7%、+13.1%、+9%、+8.5%、+7.7%；末5名为烨星集团、新希望服务、朗诗绿色生活、东原仁知服务、荣万家，涨跌幅分别为-10%、-8.1%、-7.7%、-7.6%、-7.5%。

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

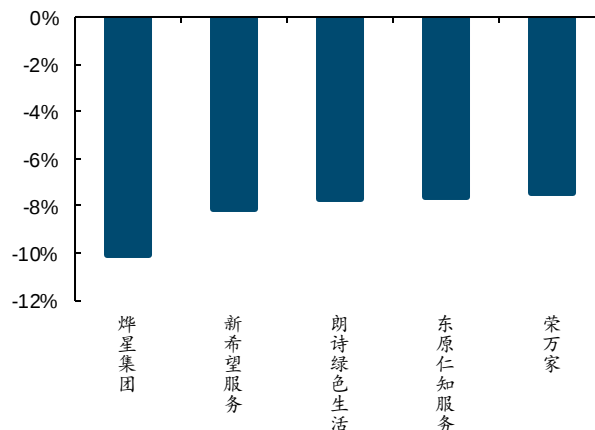


来源: ifind, 国金证券研究所

图表15: 本周物业个股涨跌幅前5名



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

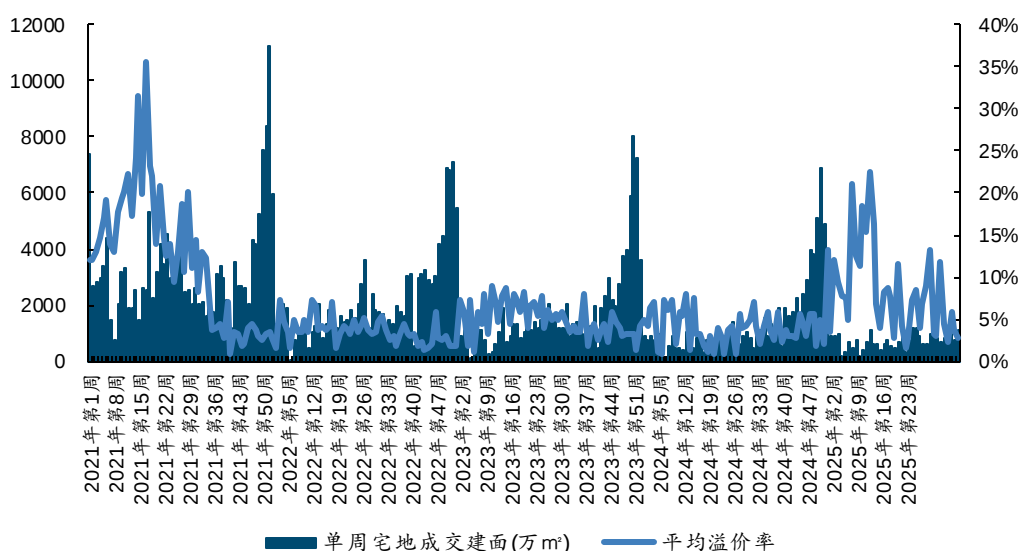
来源：ifind，国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

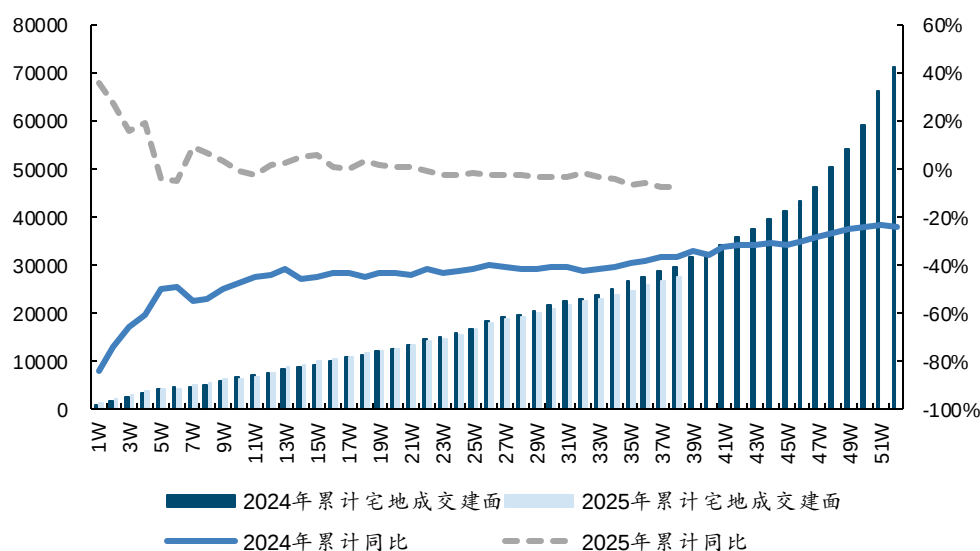
根据中指研究院数据，2025年第38周，全国300城宅地成交建面1118万 m^2 ，单周环比43%，单周同比6%，平均溢价率3%。2025年初至今，全国300城累计宅地成交建面27693万 m^2 ，累计同比-7.2%；年初至今，中海地产、绿城中国、保利发展、建发房产、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五，分别为551、543、440、380、347亿元。

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 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 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	25	551	209	210	18	26319
2	绿城中国	44	543	249	302	25	20224
3	保利发展	31	440	230	257	14	20418

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/㎡)
4	建发房产	27	380	173	206	21	20275
5	滨江集团	19	347	112	117	38	30085
6	招商蛇口	21	332	152	216	21	21511
7	华润置地	19	315	128	160	20	28749
8	中国金茂	16	279	97	155	11	29195
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	7	88	31	40	12	25647
13	中建东孚	6	82	32	32	1	25488
14	国贸地产	7	75	29	36	17	27660
15	中建二局	3	75	26	26	0	28341
16	邦泰集团	21	75	171	172	6	4361
17	中国中铁	19	71	45	57	15	26273
18	中国铁建	13	71	77	110	11	7355
19	大华集团	7	66	41	41	10	16141
20	扬子国资	14	63	65	107	0	7211

来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至 2025 年第 38 周（9 月 19 日）

新房成交

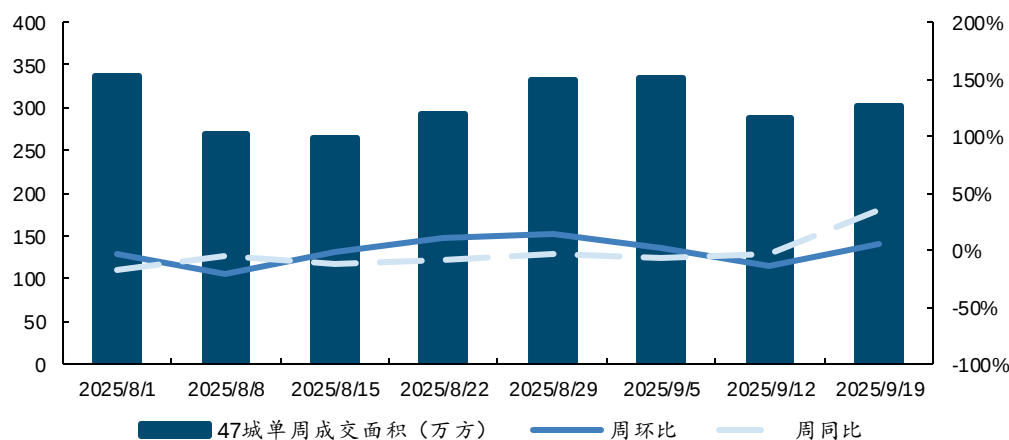
根据 ifind 数据，本周（9 月 13 日-9 月 19 日）47 个城市商品房成交合计 302 万平米，周环比+5%，周同比+34%，月度累计同比+18%，年度累计同比-1%。其中：

一线城市：周环比+20%，周同比+46%，月度累计同比+17%，年度累计同比-5%；

二线城市：周环比-3%，周同比+33%，月度累计同比+30%，年度累计同比-4%；

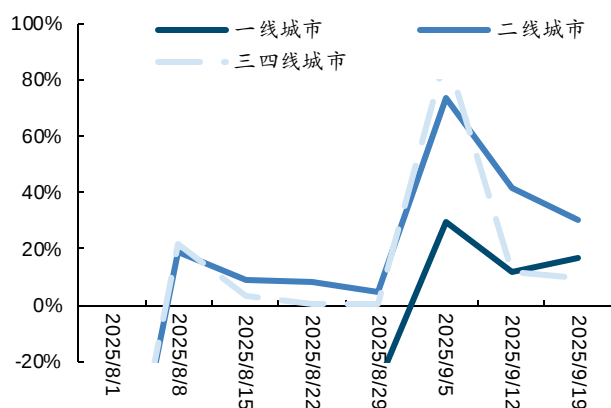
三四线城市：周环比+5%，周同比+30%，月度累计同比+10%，年度累计同比+3%。

图表 20：47 城新房成交面积及同比增速



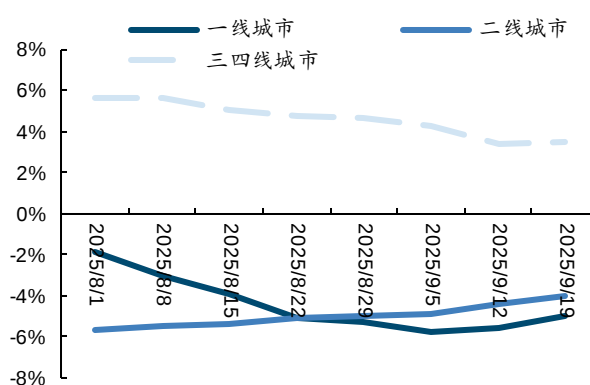
来源：ifind，国金证券研究所

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	16.2	41%	20%	41.1	7%	616	-8%
上海	31.3	8%	72%	74.2	30%	953	-5%
广州	17.9	34%	61%	39.3	21%	610	1%
深圳	4.3	0%	-16%	11.6	-20%	214	-9%
杭州	14.1	35%	60%	35.4	21%	642	5%
苏州	7.1	82%	9%	15.5	-5%	321	-9%
宁波	5.7	59%	-48%	12.4	-41%	247	-13%
成都	20.8	-34%	5%	75.5	19%	1176	-18%
厦门	-	-	-	4.7	-54%	192	13%
济南	11.0	-5%	-	28.9	-	497	1%
武汉	20.1	-5%	67%	54.1	47%	872	14%
青岛	16.6	44%	69%	41.6	9%	607	-16%
福州	2.5	-23%	12%	7.7	32%	124	22%
南宁	8.1	7%	113%	25.3	144%	333	12%
温州	13.8	43%	69%	29.5	6%	561	4%
泉州	0.2	279%	-40%	0.5	-37%	22	-23%
扬州	2.0	66%	-27%	4.0	-32%	110	2%
绍兴	0.5	-55%	-13%	1.9	16%	36	-1%
金华	-	-	-	-	-	82	-27%
惠州	11.7	2%	49%	33.0	25%	402	1%
东莞	2.1	-12%	-17%	6.0	-21%	128	1%
佛山	11.8	16%	-14%	30.5	-20%	480	-24%
芜湖	21.8	-30%	123%	110.4	37%	859	11%
抚州	2.9	22%	72%	6.7	5%	66	-41%
平凉	3.9	4%	136%	11.5	83%	126	9%
茂名	11.0	107%	134%	21.3	93%	243	4%
云浮	2.0	14%	-6%	5.1	10%	85	-15%
梧州	3.0	5%	159%	7.8	62%	123	17%
海门	0.2	-4%	-50%	0.7	8%	15	-2%
鹤壁	0.6	3%	14%	1.5	-9%	30	13%
池州	0.3	0%	8%	0.8	-39%	28	-9%

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	-3%	119%	3.7	141%	35	0%
江门	7.4	-2%	357%	22.8	248%	244	150%
荆门	-	-	-	-	-	27	-42%
丽江	0.4	-51%	-27%	1.8	6%	22	3%
嘉兴	7.7	51%	4%	16.4	-14%	268	0%
莆田	1.0	-6%	222%	3.1	233%	50	103%
清远	4.3	3%	-25%	13.7	-39%	276	-15%
渭南	0.2	154%	-41%	0.4	-61%	10	-7%
汕头	3.2	-42%	-2%	12.8	9%	284	299%
韶关	-	-	-	-	-	46	-14%
宿州	2.4	107%	198%	4.8	-11%	48	-20%
泰安	1.5	58%	85%	3.2	-11%	61	-21%
肇庆	3.0	-29%	-52%	9.5	-41%	177	-25%
衢州	3.7	39%	6%	7.3	11%	176	69%
舟山	0.5	-33%	25%	1.4	-2%	34	-7%
遵义	1.7	67%	45%	3.6	-7%	70	-21%

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

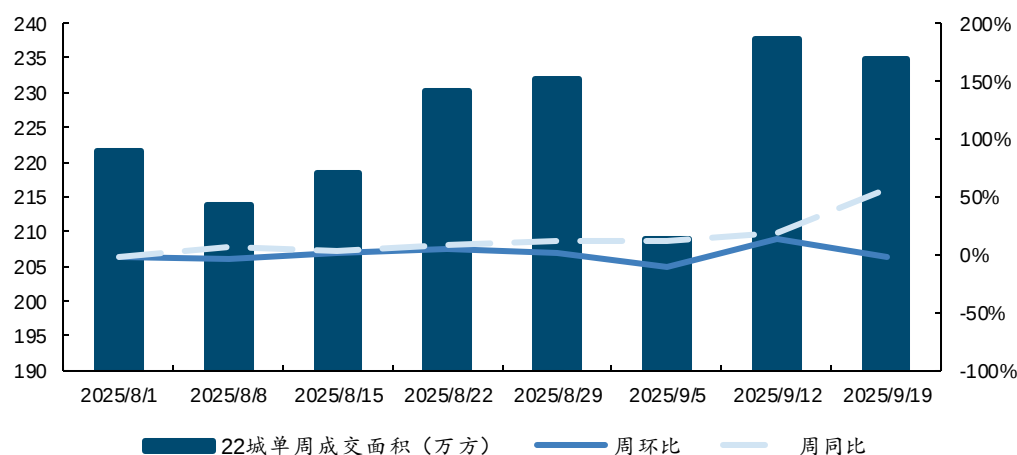
根据 ifind 数据，本周（9 月 13 日-9 月 19 日）22 个城市二手房成交合计 235 万平方米，周环比-1%，周同比+57%，月度累计同比+33%，年度累计同比+16%。其中：

一线城市：周环比+9%，周同比+79%，月度累计同比+37%，年度累计同比+19%；

二线城市：周环比-5%，周同比+43%，月度累计同比+25%，年度累计同比+14%；

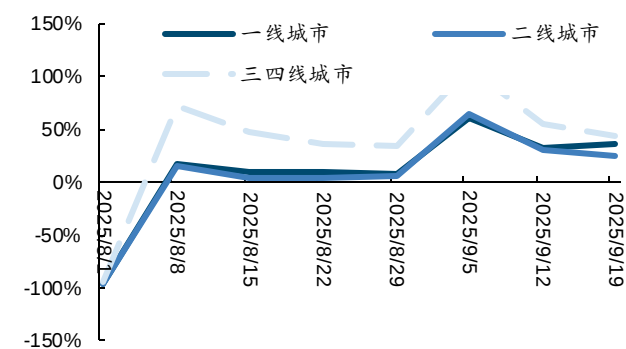
三四线城市：周环比-11%，周同比+53%，月度累计同比+44%，年度累计同比+14%。

图表 24：22 城二手房成交面积及同比增速



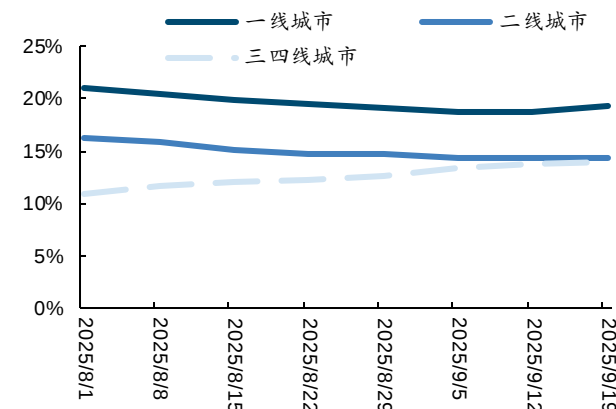
来源：ifind，国金证券研究所

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）

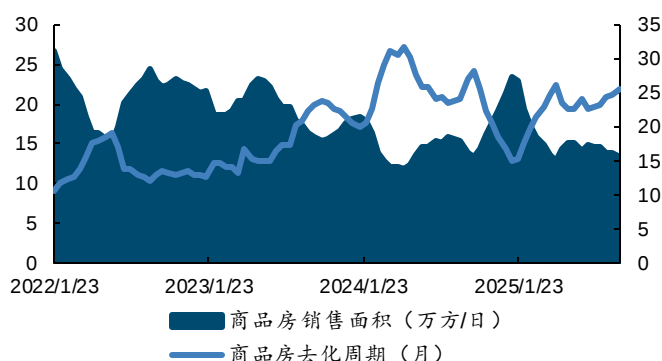
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	35.4	12%	60%	91.1	28%	1,222	13%
上海	41.4	10%	91%	101.5	39%	1,494	20%
深圳	13.8	4%	103%	38.7	57%	492	34%
杭州	12.8	3%	22%	33.6	12%	566	17%
成都	50.6	10%	67%	139.5	31%	1,914	15%
苏州	12.0	10%	32%	33.8	15%	560	-1%
厦门	4.6	-72%	37%	24.9	79%	352	85%
青岛	13.4	13%	25%	33.2	8%	460	2%
南宁	6.0	-11%	5%	17.6	4%	248	9%
东莞	6.0	-29%	18%	21.4	30%	279	34%
佛山	15.7	-19%	44%	47.5	40%	594	7%
金华	-	-	-	-	-	65	-1%
扬州	3.4	3%	89%	9.6	44%	150	-2%
江门	6.8	1%	-	18.0	-	267	98%
吉安	0.6	-43%	304%	3.7	842%	47	1063%
平凉	2.0	44%	60%	5.0	18%	66	8%
池州	0.5	-1%	25%	1.5	1%	19	-6%
清远	6.6	3%	41%	18.8	21%	249	-3%
韶关	1.3	7%	-22%	3.6	-34%	48	-48%
渭南	0.9	15%	10%	2.5	22%	32	7%
梧州	0.3	14%	28%	0.7	42%	14	-43%
衢州	1.0	-13%	38%	3.8	41%	55	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

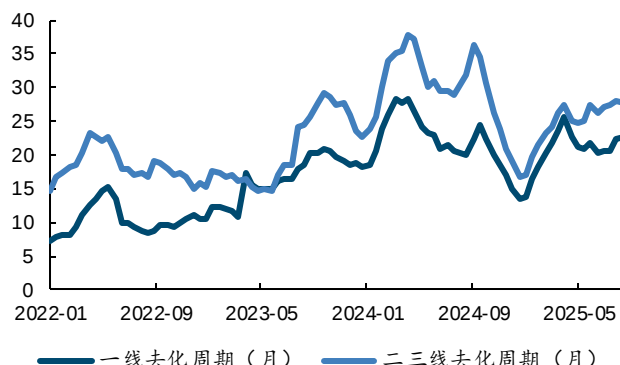
本周10城商品房库存（可售面积）为1.03亿平米，环比+0.7%，同比-7.2%。以3个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为25.7月，较上周+0.8个月，较去年同比+0.2个月。

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	2,066	-10%	2.5	27.8	1.41
上海	759	-6%	2.9	8.8	0.10
广州	2,580	3%	2.4	35.5	0.58
深圳	326	-33%	0.5	21.9	0.36
杭州	1,236	-15%	2.5	16.3	1.18
宁波	616	-19%	0.8	25.5	-0.25
苏州	1,345	-2%	1.2	37.9	1.25
厦门	257	-9%	0.3	24.6	3.48
泉州	764	-3%	0.0	-	-
莆田	389	-4%	0.2	54.0	4.97

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
2025/9/15	外汇局	便利境外个人境内购房结汇支付。境外个人在满足房地产主管部门及各地购房资格条件下，可以在取得房地产主管部门的购房备案证明文件之前，凭购房合同或协议先行在银行办理购房所涉外汇资金结汇支付，后续再向银行补交购房备案证明文件。境内购房结汇支付便利不改变境外个人境内购房政策。
2025/9/17	长春	城镇中等偏下收入家庭、稳定就业的外来务工人员及新就业中专以上学历职工收入准入标准为家庭人均月收入低于3000元（含3000元）。公共租赁住房在保家庭仍按照原收入准入标准执行，租赁合同期满后按照此次调整后的标准执行。
2025/9/18	银川	银川市此次推出的“零门槛”落户政策，从六大方面全面放宽落户条件，覆盖各类人群需求。全面放开稳定住所落户条件。凡在银川市城镇拥有合法稳定住所的（含租赁），本人、配偶及共同生活的父母、子女、祖（外祖）父母、孙（外孙）子女、兄弟姐妹，可申请登记常住户口。全面放开人才落户限制。凡大中专以上院校和职业（技工）院校毕业生，凭毕业证或职业资格证书，本人、配偶及共同生活的父母、子女、祖（外祖）父母，孙（外孙）子女、兄弟姐妹，可申请登记常住户口。
2025/9/19	上海	对于持有上海市居住证并在本市工作生活的符合国家和本市有关规定引进的高层次人才、重点产业紧缺急需人才，和持有本市居住证满3年并在本市工作生活的购房人，在上海新购住房，且该住房属于家庭第一套住房的，暂免征收房产税。依照政策，此类购房者在上海市新购且属于家庭第二套及以上住房的，合并计算的家庭全部住房面积人均不超过60平方米（即免税住房面积，含60平方米）的，新

时间	城市/机构	内容
		购的住房暂免征收房产税；人均超过 60 平方米的，对属新购住房超出部分的面积，按暂行办法的规定计算征收房产税。

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
港龙中国地产	2025/9/15	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 4.5 亿元，同比+0.22%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 36.0 亿元，同比-0.17%。
佳兆业集团	2025/9/15	债务重组	佳兆业集团宣布，其境外债务重组所有条件均已达成，重组方案已全面生效。公告显示，佳兆业集团已根据重组计划向合格债权人发行了总额约 133.72 亿美元的 6 档新票据与 8 档强制可换股债券，兼顾了不同期限与收益的选择，强制可换股债券给予了债权人未来转股的机会。新票据与强制可换股债券预计于 9 月 16 日在新加坡交易所上市。
旭辉控股集团	2025/9/15	债务重组	公司 7 笔境内债整体重组方案获债券持有人会议表决通过，涉及金额合计约 100.6 亿元。
福星股份	2025/9/16	股份质押	本次公司股东质押 3360 万股，占其所持股份比例为 10.26%；累计质押 1.16 亿股，占其所持股份比例为 33.99%。
华侨城 A	2025/9/16	经营业绩	2025 年 8 月，公司实现合同销售金额 9.9 亿元，同比减少 57%。2025 年 1-8 月公司累计实现合同销售金额 121.7 亿元，同比减少 15%。
招商蛇口	2025/9/16	高管变更	公司董事会收到董事长蒋铁峰的书面辞职报告，由于工作调动原因辞去公司第四届董事会董事、董事长和董事会战略与可持续发展委员会委员职务。蒋铁峰先生辞任后，将不再担任公司其他职务。公司选举董事朱文凯先生担任公司第四届董事会董事长，同时，公司总经理由朱文凯先生调整为聂黎明先生。
弘阳地产	2025/9/16	债务重组	2025 年 9 月 15 日批准由呈请人与本公司共同提出的延期申请。该清盘呈请的聆讯现延期至 2026 年 3 月 23 日。
万科 A	2025/9/17	借款	万科第一大股东深圳市地铁集团有限公司（向公司提供不超过 20.64 亿元借款
中国金茂	2025/9/17	资产出售/收购	中国金茂宣布了两项重要的交易事项。首先，公司视作出售北京朝新的股权；其次，增资收购北京满茂的股权。这两项交易均在 2025 年 9 月 16 日完成。
华夏幸福	2025/9/19	债务重组	公司《债务重组计划》中金融债务通过签约等方式实现债务重组的金额累计约为 1926.69 亿元。此外，公司以下属公司股权搭建的“幸福精选平台”及“幸福优选平台”股权抵偿金融及经营债务合计金额约为 236.28 亿元。同时，公司累计未能如期偿还债务金额合计为 240.00 亿元。
中国奥园	2025/9/19	债务重组	中国奥园公告宣布，公司及 Add Hero 已行使酌情权，根据中国奥园计划及 Add Hero 计划的条款，将持有期延长三个月。

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
2025/9/17	襄阳	设立一个属于全体业主的公共账户。业主缴纳的物业费以及小区公共收益（比如广告位租金、停车费等），全部存入这个账户。业主大会作为“委托人”，聘请物业服务企业作为“受托人”，全体业主作为“受益人”，按照合同约定标准和开放式预算为小区提供服务。物业公司按事先约定的比例（通常为 5%—15%）获取服务酬金，剩余资金全部用于小区物业服务，不能挪作他用。

来源：中国物业新闻网，国金证券研究所

非开发公司动态

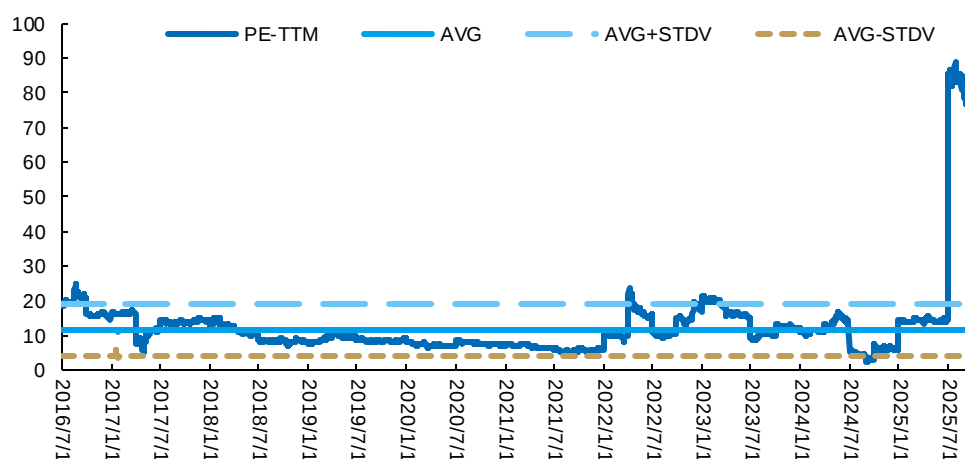
图表34：非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2025/9/15	回购	9月12日，耗资273万美元回购40.89万股。
新大正	2025/9/15	资产重组	公司正在筹划发行股份及支付现金购买嘉信立恒设施管理（上海）有限公司不低于51%股权，并募集配套资金事项。
贝壳-W	2025/9/16	回购	9月15日，耗资450万美元回购68.52万股。
贝壳-W	2025/9/17	回购	9月16日，耗资433万美元回购65.26万股。
贝壳-W	2025/9/18	回购	9月17日，耗资200万美元回购29.29万股。
贝壳-W	2025/9/19	回购	9月18日，耗资450万美元回购67.57万股。

来源：各公司公告，国金证券研究所

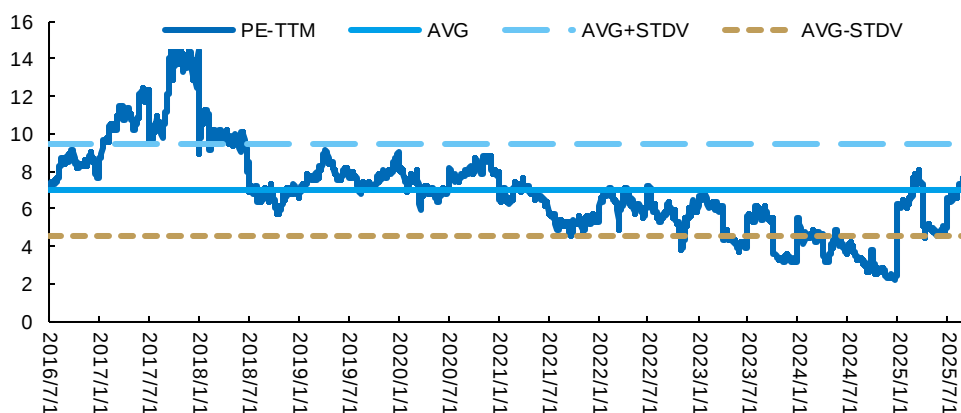
行业估值

图表35：A股地产PE-TTM



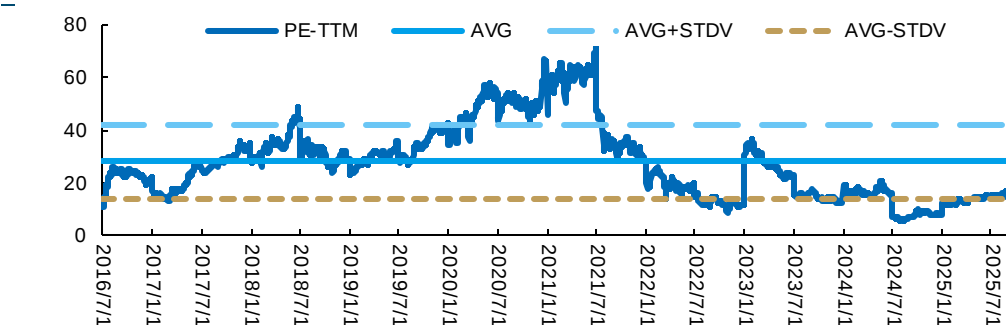
来源：ifind，国金证券研究所

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	793	-1.6	-3.3	-5.2	-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	864	21.4	20.9	18.2	40.4	41.4	47.4	-36%	3%	14%
600153.SH	建发股份	买入	311	10.6	12.5	9.8	29.5	24.8	31.6	-78%	-16%	27%
002244.SZ	滨江集团	买入	358	14.1	10.0	8.0	25.5	35.9	44.8	1%	41%	25%
600007.SH	中国国贸	买入	219	17.4	17.1	16.9	12.6	12.8	13.0	0%	1%	1%
603909.SH	建发合诚	买入	28	29.1	21.5	21.5	1.0	1.3	1.3	45%	35%	0%
000560.SZ	我爱我家	增持	73	99.5	48.8	36.7	0.7	1.5	2.0	109%	104%	33%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,424	9.1	10.6	9.7	156.4	133.9	146.2	-39%	-14%	9%
3900.HK	绿城中国	买入	226	14.2	30.2	14.4	16.0	7.5	15.7	-49%	-53%	110%
1908.HK	建发国际集团	买入	368	7.7	6.7	6.4	48.0	55.1	57.8	-5%	15%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	195	18.7	21.5	17.5	10.4	9.1	11.2	-67%	-13%	23%
9979.HK	绿城管理控股	增持	59	7.3	6.5	6.1	8.0	9.1	9.7	-18%	13%	7%
2423.HK	贝壳-W	买入	1,681	23.3	26.1	19.1	72.1	64.4	88.1	-26%	-11%	37%
9666.HK	金科服务	买入	36	-6.1	6.3	5.9	-5.9	5.8	6.2	38%	-198%	7%
6098.HK	碧桂园服务	增持	206	11.4	13.0	11.3	18.1	15.9	18.3	519%	-12%	15%
1209.HK	华润万象生活	买入	867	23.9	21.2	19.3	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	37	10.5	7.2	6.5	3.5	5.2	5.6	-28%	46%	9%
2156.HK	建发物业	买入	41	12.7	11.2	10.2	3.2	3.7	4.0	-31%	13%	10%
平均值			426	17.2	15.7	12.8	2.5	13.8	22.3	-10%	-4%	16%
中位值			219	12.7	12.5	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 9 月 19 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：北京市东城区建国门内大街 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