

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

新房项目去化率有所提升，居民中长贷弱修复

行业点评

本周 A 股地产、港股地产、港股物业均上涨。本周（9.6-9.12）申万 A 股房地产板块涨跌幅为+6%，在各板块中位列第 2；恒生港股房地产板块涨跌幅为+5.7%，在各板块中位列第 3。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+7.5%，恒生中国企业指数涨跌幅为+3.4%，沪深 300 指数涨跌幅为+1.4%；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+4.1%和+6.1%。

土地市场溢价率有所回升。本周（9.6-9.12）全国 300 城宅地成交建面 621 万 m²，单周环比-35%，单周同比-53%，平均溢价率 4%。2025 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 26366 万 m²，累计同比-8.4%；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（9.6-9.12）47 个城市商品房销售 287 万方，成交量环比-14%，同比-4%，整体维持季节性低位；7 月新房售价环比-0.3%，环比跌幅持平，同比-3.4%，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-11%，周同比+1%；二线城市周环比-8%，周同比+26%；三四线城市周环比-21%，周同比-22%。

本周（9.6-9.12）22 个城市二手房成交 238 万方，成交量环比+14%，同比+17%，与去年同期水平相当；7 月二手房售价环比-0.5%，环比降幅略有收窄，同比-5.9%，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+17%；二线城市周环比+24%，周同比+12%；三四线城市周环比+14%，周同比+32%。

8 月新房项目去化同环比有所提升。8 月重点 30 城项目平均开盘去化率重回年内高位，达到 42%。市场热度稳中有升。去化率超六成的城市有 6 个，分别为重庆、长沙、成都、宁波、杭州、郑州。从变化趋势来看，多数城市实现环比上涨，其中上海、深圳、成都、杭州等高能级城市 8 月去化率实现同环比齐升，武汉、西安、南京、郑州、昆明等二线城市去化率持续增长势头。值得注意的是，青岛、佛山、徐州、常州等弱二三线城市 8 月去化率均不足两成，且环比持降，市场延续低迷。随着后续进入传统“金九银十”的成交旺季，企业推盘积极性提升，叠加前期一线城市出台政策活跃市场情绪，预计四季度整体成交量相比三季度有所回升。

8 月居民中长贷反弹，同比维持少增。2025 年 9 月 12 日，人民银行公布 2025 年 8 月金融数据。2025 年 8 月社会融资规模增量为 2.57 万亿元，比上年同期少 0.46 万亿元，1-8 月新增社融累计同比上涨 21.3%，整体维持较高水平。考虑到 8 月份北京上海出台宽松政策，刺激部分购房需求释放，8 月当月居民中长贷新增 200 亿元，但由于整体政策仍然需要见效时间，因此 8 月居民中长贷同比少增 1000 亿元。1-8 月新增居民中长贷累计同比下跌 17.6%，相比 1-7 月跌幅进一步扩大，反应当前地产仍然处于弱修复的状态。进入 9 月后地产成交数据环比 8 月出现进一步修复的趋势，前期出台的政策逐步进入效果兑现期，预计 9 月居民中长贷数据有望持续好转。

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。此外美联储 9 月有望重启降息，缓解房企外债偿还压力，地产或已进入利空出尽阶段。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

8 月新房项目去化率有所提升	4
居民中长贷弱修复	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	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 8 月全国 30 个重点城市项目开盘平均去化率有所回升	4
图表 2: 8 月新增居民中长贷 200 亿元, 同比少增 1000 亿元	5
图表 3: 1-8 月新增居民中长贷累计同比下跌 17.6%	5
图表 4: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序	5
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	6
图表 7: 本周地产个股涨跌幅末 5 名	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	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.....	16
图表 32: 覆盖公司估值情况.....	17

8 月新房项目去化率有所提升

8 月新房项目去化同环比有所提升。8 月重点 30 城项目平均开盘去化率重回年内高位，达到 42%。市场热度稳中有升。去化率超六成的城市有 6 个，分别为重庆、长沙、成都、宁波、杭州、郑州。从变化趋势来看，多数城市实现环比上涨，其中上海、深圳、成都、杭州等高能级城市 8 月去化率实现同环比齐升，武汉、西安、南京、郑州、昆明等二线城市去化率延续增长势头。值得注意的是，青岛、佛山、徐州、常州等弱二三线城市 8 月去化率均不足两成，且环比持降，市场延续低迷。随着后续进入传统“金九银十”的成交旺季，企业推盘积极性提升，叠加前期一线城市出台政策活跃市场情绪，预计四季度整体成交量相比三季度有所回升。

图表1：2025 年 8 月全国 30 个重点城市项目开盘平均去化率有所回升

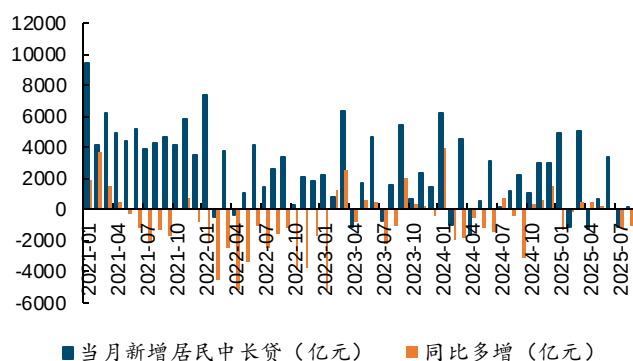
城市	2025 年 8 月	2025 年 7 月	环比	2024 年 8 月	同比
北京	22%	30%	-8pcts	16%	6pcts
上海	57%	40%	17pcts	54%	3pcts
广州	18%	23%	-5pcts	8%	10pcts
深圳	24%	4%	20pcts	7%	17pcts
重庆	85%	21%	64pcts	28%	57pcts
长沙	84%	22%	62pcts	34%	50pcts
成都	82%	55%	27pcts	80%	2pcts
宁波	77%	无项目开盘	/	3%	74pcts
杭州	75%	62%	13pcts	36%	39pcts
郑州	60%	47%	13pcts	23%	37pcts
南宁	52%	65%	-13pcts	无项目开盘	/
长春	50%	无项目开盘	/	无项目开盘	/
西安	45%	27%	18pcts	30%	15pcts
昆明	45%	31%	14pcts	22%	23pcts
南京	38%	12%	26pcts	31%	7pcts
厦门	37%	无项目开盘	/	无项目开盘	/
武汉	35%	9%	26pcts	14%	21pcts
合肥	32%	49%	-17pcts	13%	19pcts
苏州	28%	52%	-24pcts	无项目开盘	/
青岛	13%	21%	-8pcts	11%	2pcts
济南	12%	8%	4pcts	15%	-3pcts
佛山	9%	13%	-4pcts	6%	3pcts
徐州	9%	11%	-2pcts	23%	-14pcts
常州	8%	13%	-5pcts	1%	7pcts
合计	42%	30%	12pcts	26%	16pcts

来源：中房网，克而瑞，国金证券研究所

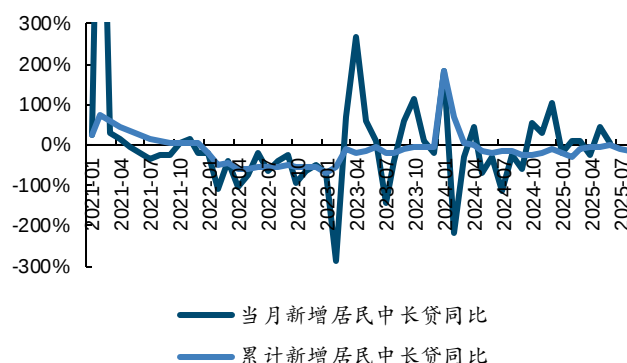
居民中长贷弱修复

8 月居民中长贷反弹，同比维持少增。2025 年 9 月 12 日，人民银行公布 2025 年 8 月金融数据。2025 年 8 月社会融资规模增量为 2.57 万亿元，比上年同期少 0.46 万亿元，1-8 月新增社融累计同比上涨 21.3%，整体维持较高水平。考虑到 8 月份北京上海出台宽松政策，刺激部分购房需求释放，8 月当月居民中长贷新增 200 亿元，但由于整体政策仍然需要见效时间，因此 8 月居民中长贷同比少增 1000 亿元。1-8 月新增居民中长贷累计同比下跌 17.6%，相比 1-7 月跌幅进一步扩大，反应当前地产仍然处于弱修复的状态。进入 9 月后地产成交数据环比 8 月出现进一步修复的趋势，前期出台的政策逐步进入效果兑现期，预计 9 月居民中长贷数据有望持续好转。

图表2: 8月新增居民中长贷 200 亿元, 同比少增 1000 亿元



图表3: 1-8月新增居民中长贷累计同比下跌 17.6%



来源: wind, 国金证券研究所

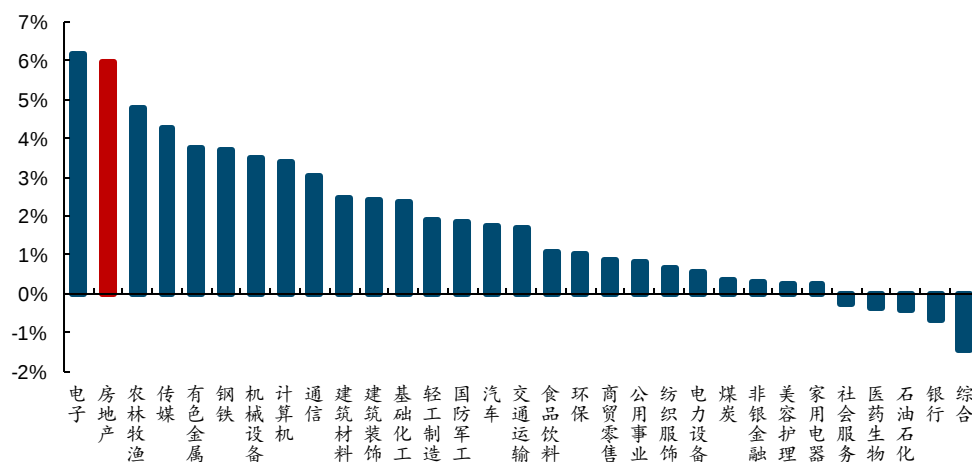
来源: wind, 国金证券研究所

行情回顾

地产行情回顾

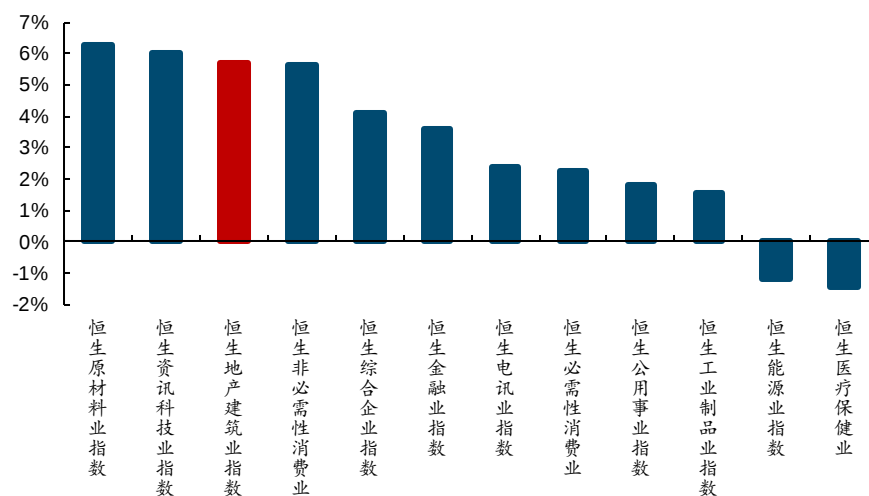
本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为+6%, 在各板块中位列第 2; 恒生港股房地产板块涨跌幅为+5.7%, 在各板块中位列第 3。本周地产涨跌幅前 5 名为首开股份、苏宁环球、远洋集团、碧桂园、世茂集团, 涨跌幅分别为+57%、+47.1%、+45.4%、+37.5%、+37.1%; 末 5 名为金地商置、汇景控股、空港股份、亚通股份、华音国际控股, 涨跌幅分别为-9.8%、-9.1%、-5.9%、-3%、-2.7%。

图表4: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



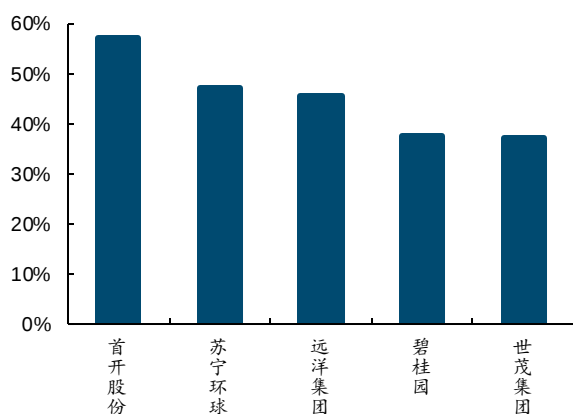
来源: ifind, 国金证券研究所

图表5: 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序



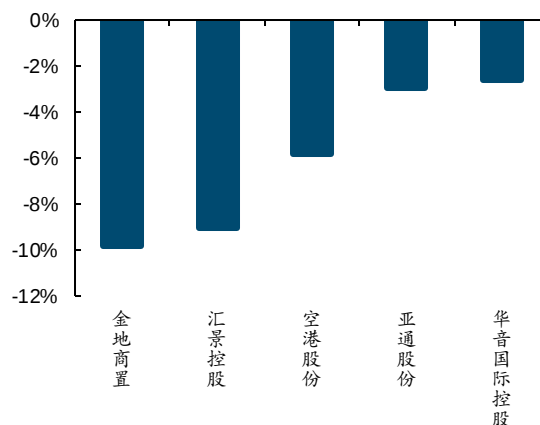
来源: ifind, 国金证券研究所

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

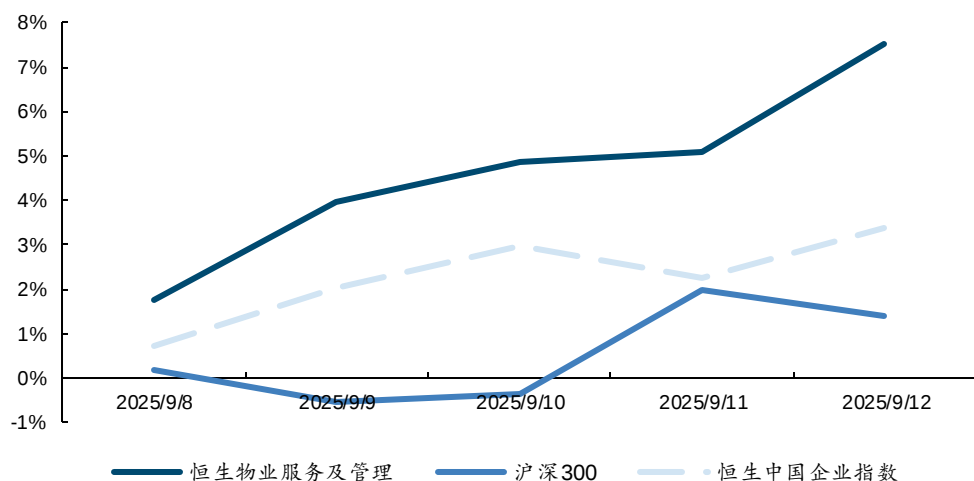


来源: ifind, 国金证券研究所

物业行情回顾

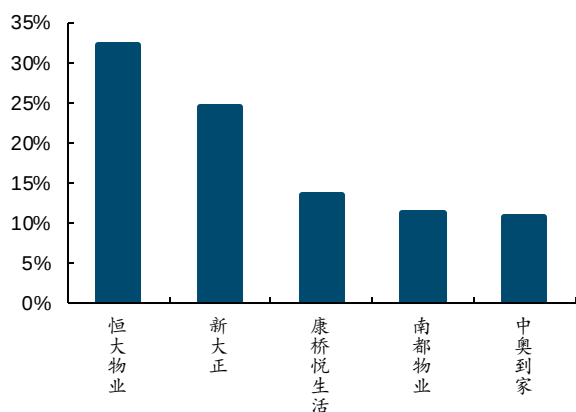
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+7.5%, 恒生中国企业指数涨跌幅为+3.4%, 沪深300指数涨跌幅为+1.4%; 物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为+4.1%和+6.1%。本周物业涨跌幅前5名为恒大物业、新大正、康桥悦生活、南都物业、中奥到家, 涨跌幅分别为+32.1%、+24.5%、+13.3%、+11.2%、+10.7%; 末5名为鑫苑服务、宋都服务、德信服务集团、朗诗绿色生活、彩生活, 涨跌幅分别为-11.5%、-8.4%、-8.3%、-1.9%、-1.8%。

图表8：本周恒生生物管指数、恒生中国企业指数、沪深300涨跌幅

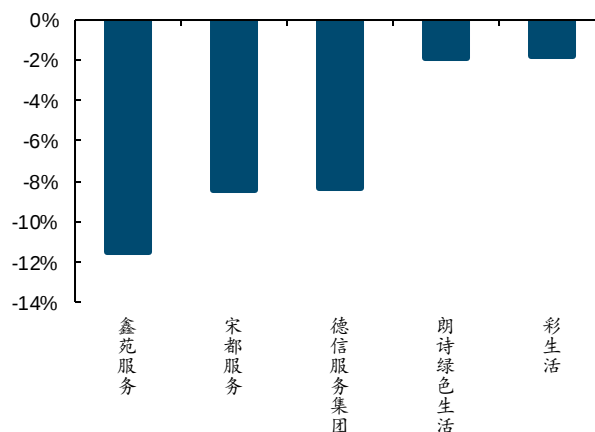


来源：ifind，国金证券研究所

图表9：本周物业个股涨跌幅前5名



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

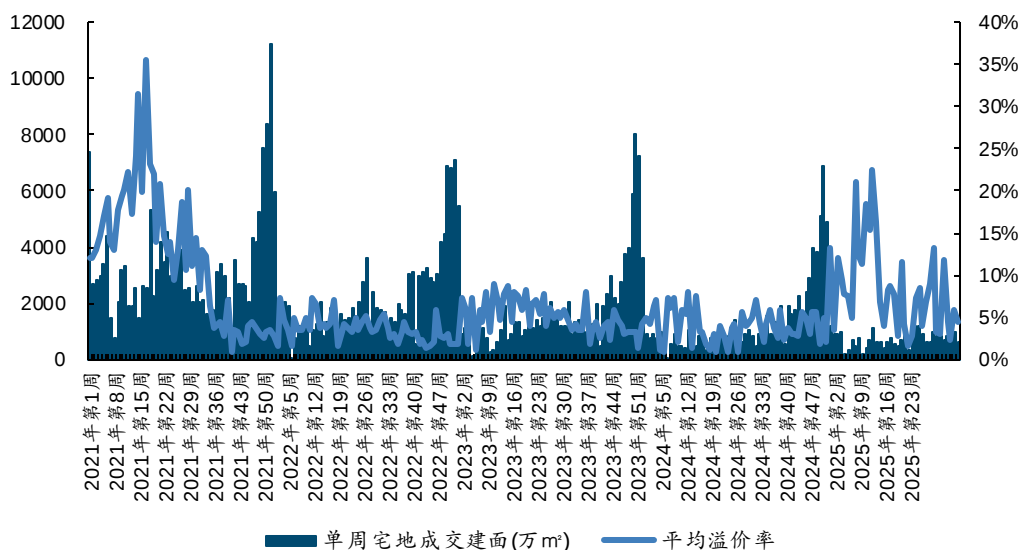
来源：ifind，国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

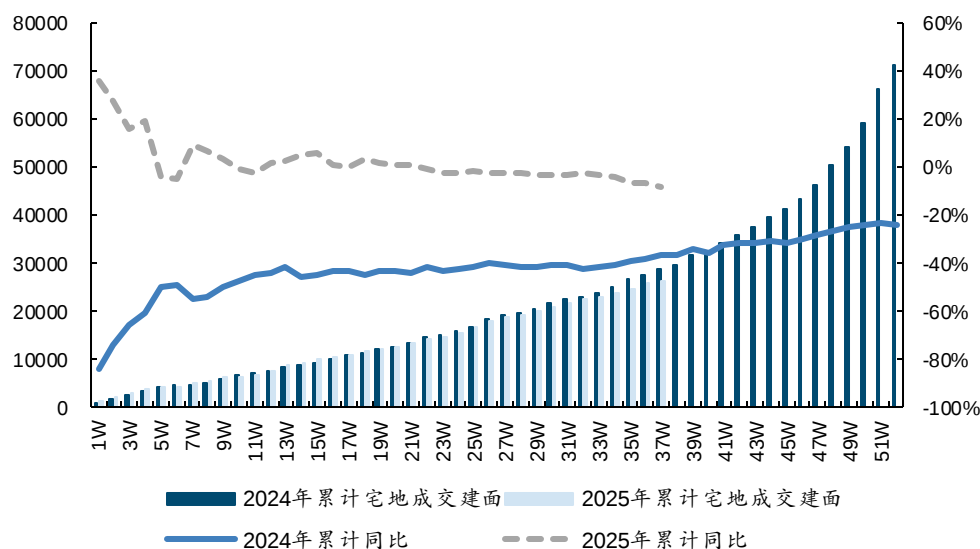
根据中指研究院数据，2025年第37周，全国300城宅地成交建面621万m²，单周环比-35%，单周同比-53%，平均溢价率4%。2025年初至今，全国300城累计宅地成交建面26366万m²，累计同比-8.4%；年初至今，中海地产、绿城中国、保利发展、建发房产、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五，分别为551、543、440、380、347亿元。

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㎡）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㎡)	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	543	249	302	25	20224
3	保利发展	31	440	230	257	14	20418
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	20	321	140	204	22	22392
7	华润置地	19	319	129	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

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/㎡)
11	越秀地产	10	107	37	78	8	33374
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	20	73	166	168	5	4366
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 37 周（9 月 12 日）

新房成交

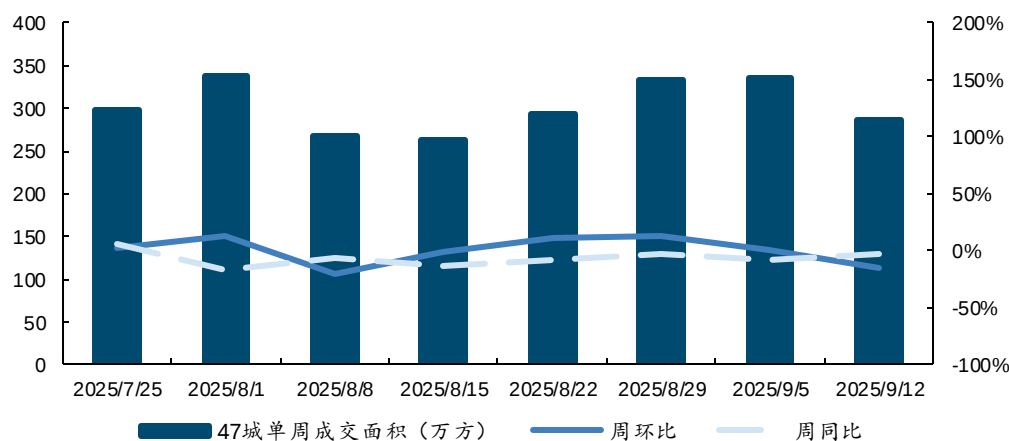
根据 ifind 数据，本周（9 月 6 日-9 月 12 日）47 个城市商品房成交合计 287 万平米，周环比-14%，周同比-4%，月度累计同比+10%，年度累计同比-2%。其中：

一线城市：周环比-11%，周同比+1%，月度累计同比+2%，年度累计同比-6%；

二线城市：周环比-8%，周同比+26%，月度累计同比+29%，年度累计同比-5%；

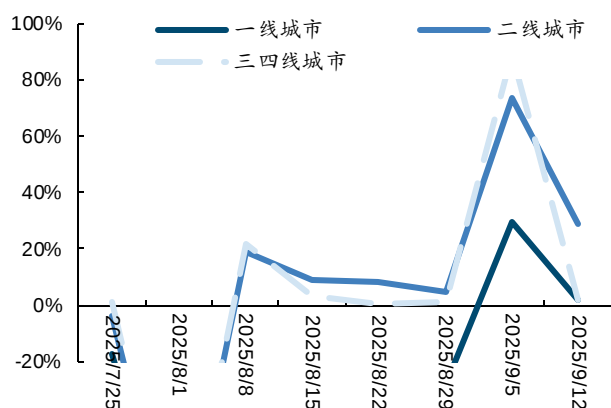
三四线城市：周环比-21%，周同比-22%，月度累计同比+2%，年度累计同比+3%。

图表 14：47 城新房成交面积及同比增速



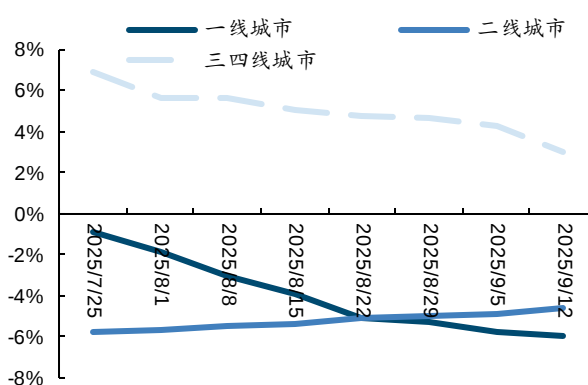
来源：ifind，国金证券研究所

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	11.5	-32%	-18%	24.9	0%	600	-9%
上海	28.9	2%	19%	42.9	11%	921	-7%
广州	13.4	-16%	4%	21.5	0%	592	0%
深圳	4.3	13%	-34%	7.3	-22%	209	-9%
杭州	10.5	-29%	-18%	21.2	4%	628	4%
苏州	3.9	-51%	-42%	8.5	-15%	314	-9%
宁波	3.6	-22%	-47%	6.7	-34%	241	-12%
成都	31.3	23%	37%	54.7	26%	1155	-18%
厦门	4.7	-26%	12%	4.7	12%	192	17%
济南	11.6	30%	-	17.9	-	486	-1%
武汉	21.1	19%	55%	33.9	37%	852	14%
青岛	11.5	-37%	-17%	25.0	-12%	590	-18%
福州	3.3	24%	59%	5.1	45%	121	22%
南宁	7.5	-35%	106%	17.2	162%	325	11%
温州	9.7	9%	20%	15.7	-20%	547	3%
泉州	0.1	-68%	-73%	0.3	-35%	21	-23%
扬州	1.2	46%	-37%	2.0	-36%	108	3%
绍兴	0.8	42%	20%	1.2	9%	35	-1%
金华	-	-	-	-	-	82	-24%
惠州	11.5	7%	9%	21.3	15%	391	0%
东莞	2.4	0%	-1%	3.9	-23%	126	1%
佛山	10.2	-10%	-45%	18.7	-23%	468	-24%
芜湖	31.1	-50%	-41%	88.6	25%	837	10%
抚州	2.4	32%	-24%	3.8	-20%	64	-42%
平凉	3.8	-1%	44%	7.6	64%	122	8%
茂名	5.3	-7%	35%	10.3	63%	232	1%
云浮	1.8	28%	29%	3.0	24%	83	-15%
梧州	2.8	36%	76%	4.9	32%	120	15%
海门	0.2	-38%	66%	0.5	85%	15	-1%
鹤壁	0.5	-1%	10%	0.9	-18%	30	12%
池州	0.3	24%	-60%	0.5	-51%	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	1.2	-16%	162%	2.5	153%	34	-2%
江门	7.5	-5%	203%	15.4	212%	236	146%
荆门	-	-	-	-	-	27	-41%
丽江	0.8	23%	9%	1.4	20%	22	3%
嘉兴	5.1	44%	-15%	8.7	-26%	260	0%
莆田	1.1	-6%	223%	2.1	239%	49	102%
清远	4.2	-34%	-58%	9.4	-44%	272	-15%
渭南	0.1	-64%	-86%	0.3	-68%	9	-6%
汕头	5.5	14%	14%	9.5	13%	281	313%
韶关	-	-	-	-	-	46	-13%
宿州	1.2	-5%	-66%	2.4	-48%	45	-23%
泰安	1.0	33%	-26%	1.7	-39%	59	-22%
肇庆	4.2	63%	-10%	6.4	-34%	174	-25%
衢州	2.7	-64%	61%	3.6	16%	172	71%
舟山	0.7	184%	8%	0.9	-12%	34	-8%
遵义	1.0	-1%	-31%	1.9	-29%	68	-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

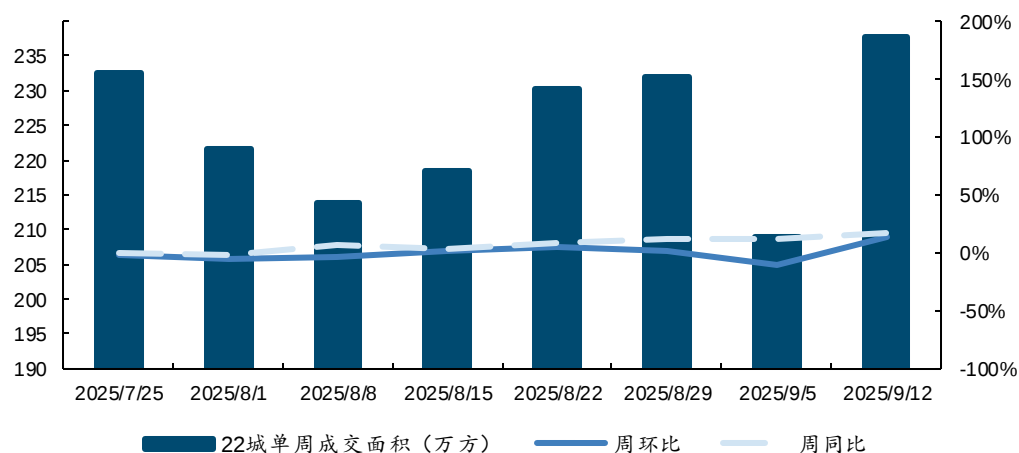
根据 ifind 数据，本周（9月6日-9月12日）22个城市二手房成交合计 238 万平米，周环比+14%，周同比+17%，月度累计同比+22%，年度累计同比+15%。其中：

一线城市：周环比+3%，周同比+17%，月度累计同比+19%，年度累计同比+18%；

二线城市：周环比+24%，周同比+12%，月度累计同比+16%，年度累计同比+14%；

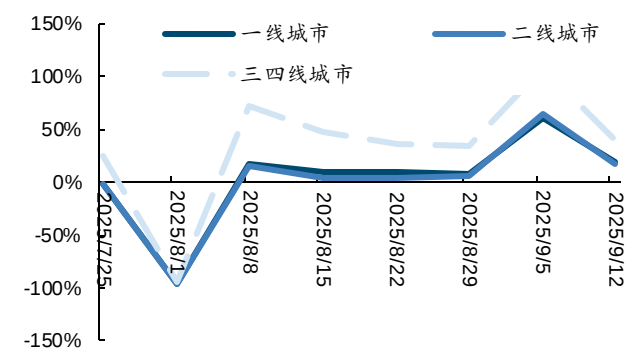
三四线城市：周环比+14%，周同比+32%，月度累计同比+40%，年度累计同比+13%。

图表 18：22 城二手房成交面积及同比增速



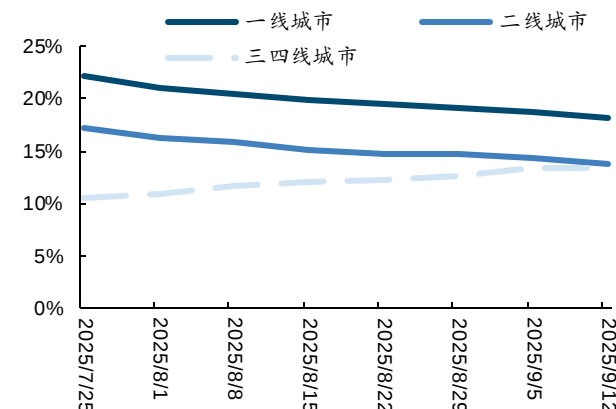
来源：ifind，国金证券研究所

图表19：一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比



来源：ifind，国金证券研究所

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

图表21：22城二手房成交明细（万平方米）

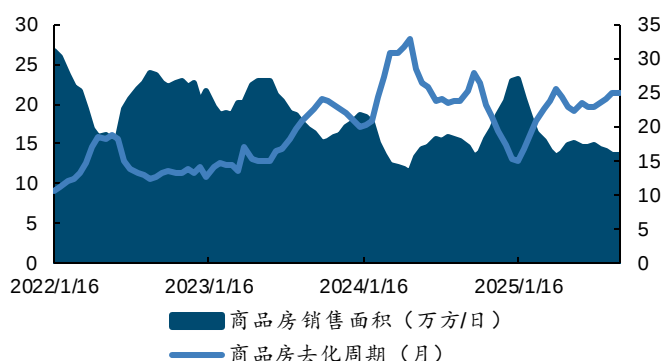
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	31.7	9%	7%	55.7	13%	1,187	12%
上海	37.8	-2%	19%	60.1	17%	1,452	19%
深圳	13.2	5%	39%	24.9	39%	478	32%
杭州	12.5	7%	2%	20.7	7%	553	17%
成都	46.1	7%	6%	88.9	17%	1,864	14%
苏州	10.9	-3%	-8%	21.9	8%	548	-1%
厦门	16.4	294%	164%	20.3	92%	348	86%
青岛	11.9	32%	-4%	19.8	-1%	447	1%
南宁	6.7	30%	-8%	11.7	3%	242	9%
东莞	8.5	19%	36%	15.3	35%	273	35%
佛山	19.3	23%	30%	31.8	38%	579	7%
金华	-	-	-	-	-	65	2%
扬州	3.3	13%	25%	6.2	27%	147	-3%
江门	6.7	48%	-	11.2	-	260	93%
吉安	1.1	-49%	522%	3.1	1169%	47	1092%
平凉	1.4	-17%	-13%	3.0	1%	64	7%
池州	0.5	-25%	-34%	1.1	-6%	19	-7%
清远	6.4	7%	6%	12.2	12%	243	-4%
韶关	1.2	7%	-43%	2.3	-39%	47	-49%
渭南	0.8	-15%	10%	1.7	29%	31	7%
梧州	0.3	238%	36%	0.4	58%	14	-43%
衢州	1.2	-22%	14%	2.7	43%	54	14%

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

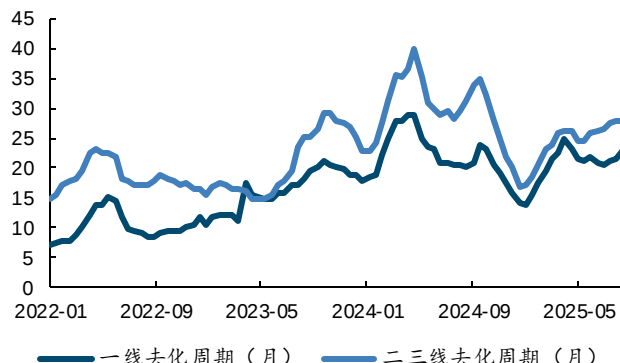
本周10城商品房库存（可售面积）**1.96亿**，环比+0.2%，同比-7.6%。以3个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为25.1月，较上周+0.5个月，较去年同比+0.6个月。

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	2,044	-10%	2.5	27.0	0.27
上海	747	-5%	2.8	8.8	0.04
广州	2,569	3%	2.4	35.4	0.97
深圳	327	-34%	0.5	21.9	0.67
杭州	1,200	-16%	2.6	15.2	0.39
宁波	613	-20%	0.8	25.8	0.68
苏州	1,347	-2%	1.2	36.8	1.07
厦门	249	-11%	0.4	21.2	0.75
泉州	780	-1%	-	-	-
莆田	388	-5%	0.3	49.0	-0.60

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
2025/9/8	宁波	首期宁波市商品住房“以旧换新”活动启动，我区锦屏、岳林两街道被纳入旧房收购范围。该活动针对群众“卖旧难、换房烦”的实际困难，由宁波城投置业有限公司作为收购主体，计划在全市范围内收购500套符合条件的二手住房，为有改善居住需求的家庭开辟“卖旧买新”快捷通道。
2025/9/12	自然资源部	自然资源部自然资源开发利用司司长孔维东表示，自然资源部将指导要素市场化配置综合改革试点地区结合本地实际工作，积极探索、稳步推进，促进土地要素有序流动与节约高效配置。在盘活传统土地和低效用地再开发方面，自然资源部将细化完善低效用地认定标准，推动城镇低效用地腾退和主动退出，推进国有企事业单位存量土地的盘活利用，鼓励采取市场化方式来盘活存量闲置土地，进一步提高土地节约、集约利用水平。
2025/9/12	河南	河南省住房和城乡建设厅、中共河南省委金融委员会办公室等八部门联合印发《关于支持住房消费的若干措施》，重点围绕加大购房补贴力度、支持多子女家庭购房、合理提高住房公积金个人住房贷款额度等12个方面推出一揽子举措。《若干措施》提出，加大购房补贴力度。各地对2025年9月1日至12月31日期间购买首套和第二套新建商品住房的家庭，可给予购房补贴等政策支持。已出台的各类补贴政策可根据需要延续到2025年底，并可进一步延长。同时，已购买商品住房并实际入住的家庭凭网签备案合同，可享受义务教育阶段适龄子女免试就近入学等基本公共服务；在当地已有一套住房的多子女家庭再次购买商品住房的，可认定为首套住房，金融机构按相应政策执行。《若干措施》还优化了住

时间	城市/机构	内容
		房公积金政策。在合理提高住房公积金个人住房贷款额度方面，各地在原有政策基础上可将住房公积金个人贷款额度再上浮 10%，最高贷款额不超过购房总价款与首付款差额。

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
宝龙地产	2025/9/8	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 6.0 亿元，同比-5.05%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 49.1 亿元，同比-45.62%。
保利置业集团	2025/9/8	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 61 亿元，同比+125.93%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 356 亿元，同比-3.26%。
时代中国控股	2025/9/8	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 4.3 亿元，同比-21.82%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 36.32 亿元，同比-36.24%。
新城控股	2025/9/8	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 15.76 亿元，同比-36.99%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 135.66 亿元，同比-54.08%。
金地商置	2025/9/9	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 64.68 亿元，同比增长 96.78%；税前利润为-9.68 亿元，同比增长 57.9%；实现净利润-10.08 亿元，同比增长 53.73%。
雅居乐集团	2025/9/9	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 5.8 亿元，同比+7.41%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 62.7 亿元，同比-39.36%。
旭辉控股集团	2025/9/9	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 9.6 亿元，同比-50.52%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 121.6 亿元，同比-49.56%。
龙湖集团	2025/9/9	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 47.3 亿元，同比-27.34%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 457.4 亿元，同比-29.78%。
龙湖集团	2025/9/9	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 90.8 亿元，同比+46.5%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 708.8 亿元，同比+25.69%。
龙光集团	2025/9/10	债务重组	公司已与债权人小组就境外债重组达成修订协议，对整体 CSA（整体债权人支持协议）作出对公司境外债权人及其它持有者整体有益的若干修订。该修订协议于 2025 年 9 月 9 日签署并生效。本次条款修订，将短期票据、长期票据对应的底层项目及资产设立资产信托用于抵债，将剩余债务纳入转股选项，扩大转股选项规模。
绿地香港	2025/9/10	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 7.2 亿元，同比+5.56%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 41.9 亿元，同比-24.12%。
华侨城（亚洲）	2025/9/10	经营业绩	2025 年上半年公司实现总营业收入 2.61 亿元，同比减少 56.44%；税前利润为-2.15 亿元，同比减少 2105.2%；实现净利润-1.91 亿元，同比增长 13.5%。
禹洲集团	2025/9/10	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 4.0 亿元，同比-6.5%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 45.52 亿元，同比-13.15%。
富力地产	2025/9/10	债务重组	公司近日向债券持有人提交境内债重组议案，涉及 6 只债券，未偿还本金余额约 122.05 亿元。重组方案包括现金回购、以物抵债、应收账款信托份额抵债、资产信托份额抵债和股票经济收益权兑付五种选项。其中，现金回购总价不超过 6 亿元，以物抵债上限 66 亿元，应收账款和资产信托份额抵债分别不超过 10 亿元和 57 亿元。债券本金兑付将延至 2031 年至 2035 年期间，表决截止日期为 2025 年 10 月 10 日。
建业地产	2025/9/10	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 6.6 亿元，同比-17.87%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 56.2 亿元，同比-5.07%。
首开股份	2025/9/10	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 9.7 亿元，同比-65.73%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 131.5 亿元，同比-37.19%。

公司名称	公告时间	类型	内容
远洋集团	2025/9/11	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 17 亿元，同比-17.48%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 164.4 亿元，同比-25.88%。
合生创展集团	2025/9/11	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 8.6 亿元，同比-38.44%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 99.0 亿元，同比-15.56%。
富力地产	2025/9/12	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 10.8 亿元，同比+47.95%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 94.0 亿元，同比+32.21%。
佳兆业集团	2025/9/12	债务重组	公司宣布境外债务重组的生效日期预计为 2025 年 9 月 15 日或前后，但需满足重组条件或获得豁免。
华润置地	2025/9/12	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 132 亿元，同比-13.2%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 1368 亿元，同比-12.0%。

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
2025/9/11	宜昌	湖北省宜昌市推出一项新政策，允许市民使用住房公积金支付物业管理费。该政策不仅减轻了市民的日常生活负担，而且办理过程便捷，可通过线上操作完成。

来源：中国物业新闻网，国金证券研究所

非开发公司动态

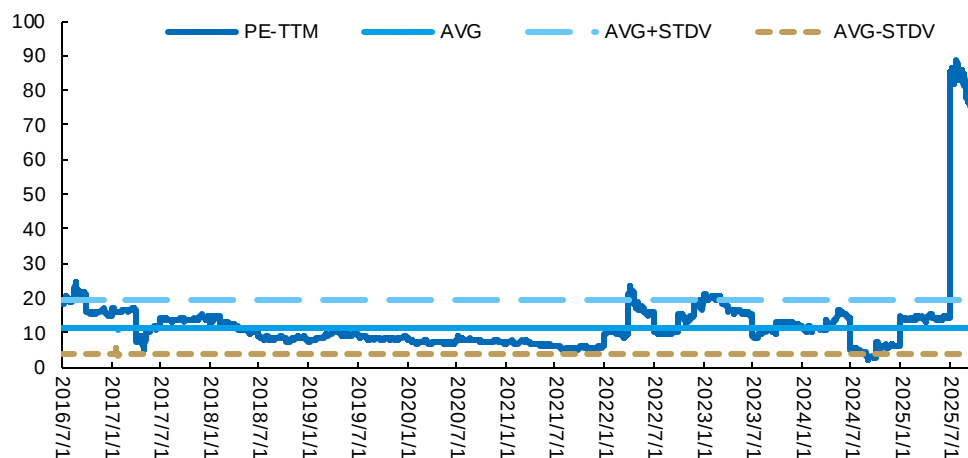
图表 28：非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2025/9/8	回购	9 月 5 日，耗资 700 万美元回购 111.02 万股。
珠江股份	2025/9/8	增发	中国证监会于 2025 年 9 月 8 日同意公司向特定对象发行股票的注册申请
贝壳-W	2025/9/9	回购	9 月 8 日，耗资 700 万美元回购 109.65 万股。
贝壳-W	2025/9/10	回购	9 月 9 日，耗资 700 万美元回购 105.06 万股。
珠江股份	2025/9/10	股票出售	为优化资产结构、聚焦主业，公司拟出售持有的 869 万股益佰制药（1.10%）、97 万股奥瑞德（0.04%）、7716 股中国平安（0.000042%）、471 万股尔康制药（0.23%）A 股股票。
贝壳-W	2025/9/11	回购	9 月 10 日，耗资 700 万美元回购 105.54 万股。
贝壳-W	2025/9/12	回购	9 月 11 日，耗资 346 万美元回购 51.93 万股。
特发服务	2025/9/12	股东减持	公司股东龙信建设集团有限公司通过集中竞价方式减持公司股份，时间为 2025 年 6 月 13 日至 2025 年 7 月 4 日，实际减持股数为 169 万股，占公司总股本的 1%，减持均价为 41.46 元/股

来源：各公司公告，国金证券研究所

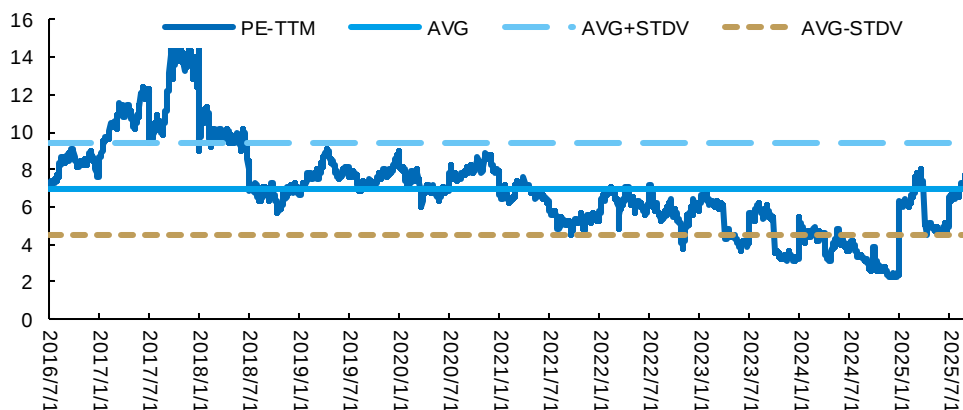
行业估值

图表29: A股地产 PE-TTM



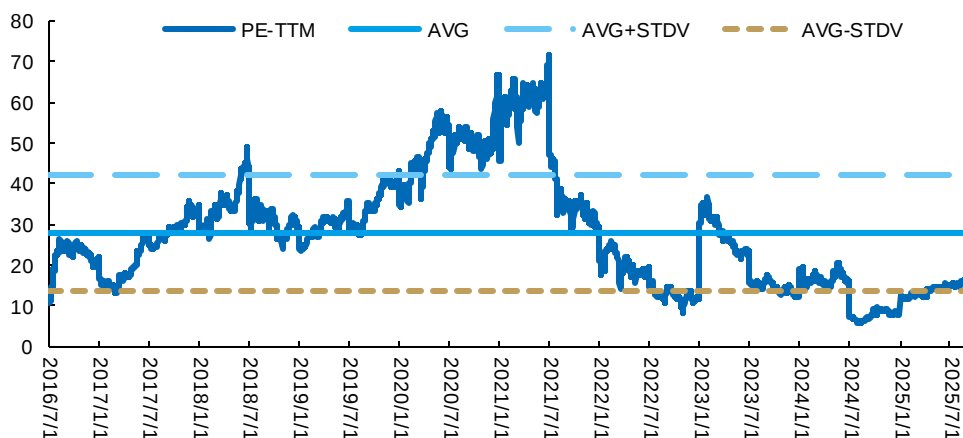
来源: ifind, 国金证券研究所

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	791	-1.6	-3.3	-5.2	-494.8	-241.6	-152.3	-507%	-51%	-37%
600048.SH	保利发展	买入	942	18.8	25.1	20.9	50.0	37.5	45.0	-59%	-25%	20%
001979.SZ	招商蛇口	买入	857	21.2	20.7	18.1	40.4	41.4	47.4	-36%	3%	14%
600153.SH	建发股份	买入	307	10.4	12.4	9.7	29.5	24.8	31.6	-78%	-16%	27%
002244.SZ	滨江集团	买入	350	13.8	9.8	7.8	25.5	35.9	44.8	1%	41%	25%
600007.SH	中国国贸	买入	217	17.2	16.9	16.7	12.6	12.8	13.0	0%	1%	1%
603909.SH	建发合诚	买入	28	29.3	21.7	21.6	1.0	1.3	1.3	45%	35%	0%
000560.SZ	我爱我家	增持	74	101.4	49.7	37.4	0.7	1.5	2.0	109%	104%	33%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,501	9.6	11.2	10.3	156.4	133.9	146.2	-39%	-14%	9%
3900.HK	绿城中国	买入	229	14.3	30.5	14.5	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	196	18.9	21.7	17.6	10.4	9.1	11.2	-67%	-13%	23%
9979.HK	绿城管理控股	增持	58	7.3	6.4	6.0	8.0	9.1	9.7	-18%	13%	7%
2423.HK	贝壳*	买入	1,725	23.9	26.8	19.6	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	214	11.8	13.5	11.7		15.9	18.3	519%	-12%	15%
1209.HK	华润万象生活	买入	893	24.6	21.8	19.9	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	6.6	3.5	5.2	5.6	-28%	46%	9%
2156.HK	建发物业	买入	40	12.5	11.0	10.0	3.2	3.7	4.0	-31%	13%	10%
平均值			432	17.4	15.9	12.9	2.5	13.8	22.3	-10%	-4%	16%
中位值			217	12.5	12.4	10.3	16.0	12.8	15.7	-18%	3%	10%

来源：wind，国金证券研究所注：1）数据截至 2025 年 9 月 12 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