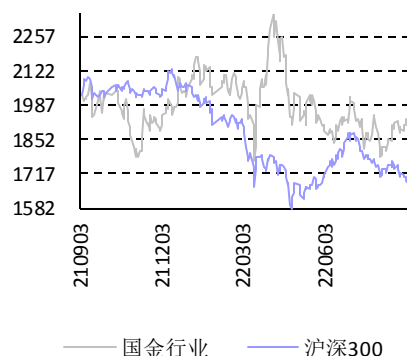


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金房地产指数	1919
沪深 300 指数	4024
上证指数	3186
深证成指	11702
中小板综指	12289



相关报告

- 1.《K 型分化，房企业绩寻求筑底-地产行业 2022 半年报总结》，2022.9.1
- 2.《地产影响显现，物管业绩分化加剧-物业行业 2022 年中报综述》，2022.9.1
- 3.《房企利润普遍承压，上海三批次供地量增加-地产行业周报》，2022.8.28
- 4.《“一城一策”获强调，需求宽松力度或加大-地产行业点评》，2022.8.24
- 5.《LPR 如期下降，改善需求或更受益-地产行业点评》，2022.8.22

杜昊昊 分析师 SAC 执业编号: S1130521090001
duhaomin@gjzq.com.cn

王祎馨 联系人
wangyixin@gjzq.com.cn

百强 8 月销售跌幅收窄，郑州保交楼获进展

行业点评

- 本周地产板块 A 股涨幅靠前，物业板块持续回调。本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为+1.9%，在各板块中位列第 2；WIND 港股房地产板块涨跌幅为-2.4%，在各板块中位列第 10。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-5.4%，恒生中国企业指数涨跌幅为-3.6%，沪深 300 指数涨跌幅为-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-1.8%和-3.3%。
- 本周土地市场延续低温态势。本周全国 300 城宅地成交建面 906 万 m²，单周环比 36%，单周同比 13%，平均溢价率 1%，本周厦门、无锡土拍较冷。2022 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 30809 万 m²，累计同比-46%；年初至今，华润置地、保利发展、中海地产、招商蛇口、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五。
- 本周新房成交环比上升，同比下降。本周 35 个城市商品房成交合计 459 万平米，周环比+19%，周同比-21%。其中，一线城市：周环比+13%，周同比-6%；二线城市：周环比+27%，周同比-20%；三四线城市：周环比-15%，周同比-54%。
- 本周二手房环比齐跌。本周 15 个城市二手房成交合计 137 万平米，周环比-10%，周同比-8%。其中，一线城市：周环比+2%，周同比-8%；二线城市：周环比-13%，周同比-10%；三四线城市：周环比-20%，周同比+36%。
- 百强房企 8 月销售同比跌幅收窄，改善房企销售拐点初步确立。百强房企 8 月全口径销售金额 6047 亿元，环比 7 月持平，同比-33%。8 月销售同比降幅相较 7 月有所收窄，主要因为去年同期基数较低，当前整体销售并未明显转暖。但具体来看，房企表现已明显分化，部分房企销售同比大幅增长。比如建发房产和滨江集团 8 月权益销售金额同比分别+31%和+43%。从 8 月全口径销售金额来看，TOP30 房企中有 16 家环比增长，9 家同比增长。我们认为以建发和滨江为代表的改善房企销售拐点已初步确立，后续或将领先行业实现持续复苏。我们曾在 6 月的专题报告《三问房地产市场销售复苏情况》中提出，建发房产、滨江集团等改善型产品为主的房企，在今年 Q3 有望率先实现同比销售转正，目前这一判断已初步得到验证。
- 郑州保交楼取得初步进展。7 月郑州市房管局召开会议，针对停工断贷项目提出棚改统贷统还、项目并购、破产重组、保障房租赁四种模式的纾困方式。9 月 1 日，河南郑地住房租赁有限公司公示了收购用于人才公寓项目的 23 个存量房源（第一批），这意味着郑州保交楼举措取得初步的实质性进展。

投资建议

- 当前整体销售市场尚未明显复苏，但以建发和滨江为代表的改善型房企 8 月销售已同比转正，拐点初步确立。我们认为改善房企的正循环将持续进行，呈现强者恒强的态势。推荐绿城中国、滨江集团、建发股份。此外，建议关注强房产交易平台贝壳；以及抗风险能力强的商管龙头华润万象生活。

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；多家房企出现债务违约

内容目录

百强房企 8 月销售同比跌幅收窄，改善房企销售拐点初步确定	4
郑州保交楼取得实质进展	5
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	16
物管公司动态	16
行业估值	18
风险提示	19

图表目录

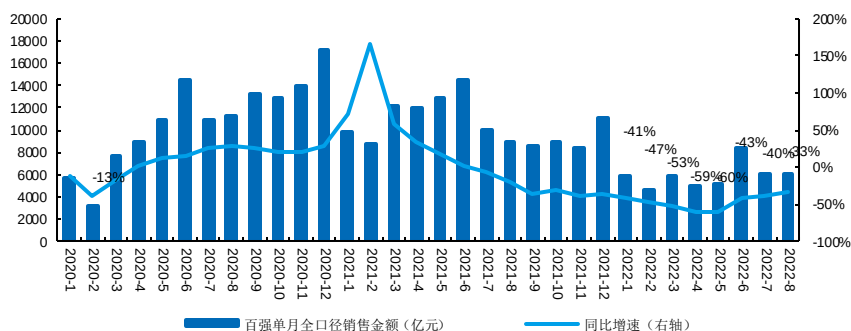
图表 1: 百强房企 8 月单月全口径销售金额及同比增速	4
图表 2: 主流房企 8 月销售情况	4
图表 3: 23 个用于人才公寓的存量房	5
图表 4: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序	6
图表 5: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序	6
图表 6: 本周地产个股涨跌幅前 5 名	6
图表 7: 本周地产个股涨跌幅末 5 名	6
图表 8: 本周恒生物业指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅	7
图表 9: 本周物业个股涨跌幅前 5 名	7
图表 10: 本周物业个股涨跌幅末 5 名	7
图表 11: 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率	8
图表 12: 全国 300 城累计宅地成交建面 (万 m ²) 及同比	8
图表 13: 2022 年初至今权益拿地金额前 20 房企	8
图表 14: 40 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: 35 城新房成交明细 (万平方米)	10
图表 18: 15 城二手房成交面积及同比增速 (周)	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.....	11
图表 20: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比.....	11
图表 21: 15 城二手房成交明细 (万平方米)	12
图表 22: 12 城商品房的库存和去化周期.....	12
图表 23: 12 城各城市能级的库存去化周期.....	12
图表 24: 12 个重点城市商品房库存及去化周期.....	12
图表 25: 地产行业政策新闻汇总	13
图表 26: 上市公司动态	14
图表 27: 物管行业资讯	16
图表 28: 物管公司动态	16
图表 29: A 股地产 PE-TTM.....	18
图表 30: 港股地产 PE-TTM	18
图表 31: 港股物业股 PE-TTM.....	18
图表 32: 覆盖公司估值情况	19

百强房企8月销售同比跌幅收窄，改善房企销售拐点初步确定

■ 百强房企8月全口径销售金额6047亿元，环比7月持平，同比-33%；权益口径销售金额4335亿元，环比+3%，同比-31%。8月销售同比降幅相较7月有所收窄，主要因为去年同期基数较低，当前整体销售并未明显转暖。但具体来看，房企表现已明显分化，部分房企销售同比大幅增长，比如建发房产和滨江集团8月权益销售金额同比分别+31%和+43%。从8月全口径销售金额来看，TOP30房企中有16家环比增长，9家同比增长。我们认为以建发和滨江为代表的改善房企销售拐点已初步确立，后续或将领先行业实现持续复苏。我们曾在6月的专题报告《三问房地产市场销售复苏情况》中提出，建发房产、滨江集团等改善型产品为主的房企，在今年Q3有望率先实现同比销售转正，目前这一判断已初步得到验证。

图表1：百强房企8月单月全口径销售金额及同比增速



来源：克而瑞，国金证券研究所

图表2：主流房企8月销售情况

TOP房企	全口径								权益口径					
	2022年1-8月排名	2022年1-7月排名	2021年排名	1-8月销售金额 (亿元)	累计同比	8月销售金额 (亿元)	半月环比	半月同比	1-8月销售金额 (亿元)	累计同比	8月销售金额 (亿元)	半月环比	半月同比	
碧桂园	1	1	1	3207	-43%	352	-5%	-41%	2427	-39%	275	-5%	-33%	
保利发展	2	3	4	2817	-25%	385	17%	-13%	1943	-23%	314	42%	-7%	
万科地产	3	2	2	2790	-37%	317	-13%	-13%	1813	-37%	206	-13%	-13%	
中海地产	4	4	6	1803	-30%	233	20%	-2%	1685	-30%	218	20%	-2%	
华润置地	5	5	8	1710	-13%	220	21%	9%	1195	-10%	156	25%	63%	
招商蛇口	6	6	7	1666	-23%	238	-1%	13%	998	-27%	141	-1%	16%	
金地集团	7	8	11	1402	-32%	211	14%	11%	869	-32%	131	14%	11%	
融创中国	8	7	3	1344	-63%	108	-1%	-26%	786	-69%	60	-2%	-27%	
绿城中国	9	9	13	1267	-23%	217	8%	-7%	692	-25%	127	36%	-13%	
龙湖集团	10	10	10	1263	-30%	223	22%	11%	829	-35%	152	29%	8%	
中国金茂	11	11	15	969	-40%	165	57%	15%	669	-40%	114	57%	15%	
旭辉集团	12	13	14	943	-47%	151	-5%	-25%	556	-47%	89	-6%	-25%	
滨江集团	13	12	22	928	-20%	131	16%	-13%	569	6%	85	47%	43%	
建发房产	14	16	21	907	-21%	175	57%	71%	660	-23%	125	50%	31%	
绿地控股	15	14	9	863	-59%	100	27%	-33%	777	-39%	90	27%	-53%	
新城控股	16	15	16	856	-44%	94	-13%	-45%	587	-47%	65	-19%	-49%	
华发股份	17	17	32	647	-15%	66	25%	29%	428	-12%	49	-7%	54%	
越秀地产	18	18	37	635	-3%	81	13%	-39%	628	-2%	81	14%	-39%	
远洋集团	19	19	29	611	-16%	91	1%	-13%	397	-16%	59	1%	-13%	
中国铁建	20	24	26	576	-31%	104	42%	54%	436	-29%	75	10%	84%	
首开股份	21	21	38	572	-31%	75	-19%	-25%	346	-31%	45	-19%	-25%	
世茂集团	22	20	12	568	-71%	62	-9%	-24%	398	-71%	43	-9%	-74%	
金科集团	23	22	18	544	-68%	52	0%	-37%	391	-53%	37	0%	-56%	
美的置业	24	23	28	536	-47%	60	-19%	-25%	337	-50%	39	1%	-26%	
中梁控股	25	25	20	476	-60%	42	-10%	-65%	333	-60%	30	-10%	-65%	
融信集团	26	26	24	451	-59%	34	10%	-39%	261	-63%	16	-7%	-77%	
卓越集团	27	27	31	438	-52%	60	29%	-55%	265	-55%	36	47%	-62%	
中南置地	28	29	17	423	-70%	49	2%	-65%	271	-69%	33	-6%	-64%	
仁恒置地	29	31	54	418	-4%	69	25%	207%	268	10%	64	825%	762%	
中骏集团	30	28	41	411	-45%	35	-30%	-36%	328	-40%	25	-45%	-63%	
各梯队情况	TOP10			19270	-42%	2503	1%	-25%	13321	-46%	1743	5%	-29%	
	TOP11-30			12773	-51%	1688	9%	-41%	9064	-49%	1259	10%	-34%	
	TOP31-50			6690	-54%	784	-16%	-50%	4674	-53%	566	1%	-49%	
	TOP51-100			8086	-48%	1073	-2%	-14%	5810	-45%	768	-7%	-6%	
	TOP100			46819	-48%	6047	0%	-33%	32868	-48%	4335	3%	-31%	

来源：克而瑞，国金证券研究所

郑州保交楼取得初步进展

- 郑州保交楼取得实质进展，23 个项目部分房源获得用于人才公寓项目的资格。7 月郑州市房管局召开会议，汇报“头部房企自愿退出项目情况”，提出棚改统贷统还、项目并购、破产重组、保障房租赁四种模式的纾困方式，其中保障房租赁模式是指政府以适当价格整栋收购现房、准现房项目作为保障性住房。9 月 1 日，河南郑地住房租赁有限公司公示了收购用于人才公寓项目的 23 个存量房源（第一批），意味着郑州保交楼举措取得实质性进展。具体 23 个项目如下：

图表 3：23 个用于人才公寓的存量房

序号	供应商名称	项目名称
1	郑州丰之盛置业有限公司	绿都盛润云中舍
2	郑州绿基置业有限公司	绿都紫荆商业中心二期（塔楼）
3	河南碧源盛宏置业有限公司	碧源月湖瑞园
4	郑州朗悦置业有限公司	朗悦悦融苑
5	郑州硕宇房地产开发有限公司	新亚商务中心西苑
6	河南和谐置业有限公司	和谐湖畔嘉园
7	郑州硕恒房地产开发有限公司	新亚商务中心东苑
8	河南永恒凯悦地产开发有限公司	永恒理想中心 A-05 地块
9	郑州雅宸房地产开发有限公司	天钜苑
10	郑州高新碧桂园房地产开发有限公司	碧桂园云江月花园（G51-01）
11	河南建业泰宏置业有限公司	泰宏建业商业中心一区(B2-02 地块)
12	河南建业泰宏置业有限公司	泰宏建业商业中心二区(B4-03)
13	郑州海嘉房地产开发有限公司	中海怡然苑
14	郑州名兴置业有限公司	凤凰名城凤祥苑
15	河南正商尚筑置业有限公司	正商汇航雅园
16	河南正商中州置业有限公司	正商美誉铭筑（二期）
17	河南博鼎实业有限公司	中博城和锦二号苑
18	河南紫银置业有限公司	华瑞紫银华庭
19	河南锦雍置业有限公司	水之郡东苑
20	河南银基房地产开发有限公司	银基东尚大厦
21	河南瀚宇天悦城置业有限公司	瀚宇天悦城五号院
22	河南新发展楷林实业有限公司	新发展楷林广场（一期）
23	河南旭鑫置业有限公司	卓尔生活会大厦

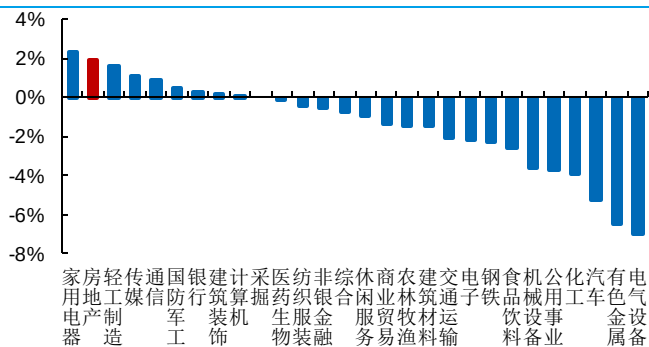
来源：河南省电子招标投标公共服务平台，国金证券研究所

行情回顾

地产行情回顾

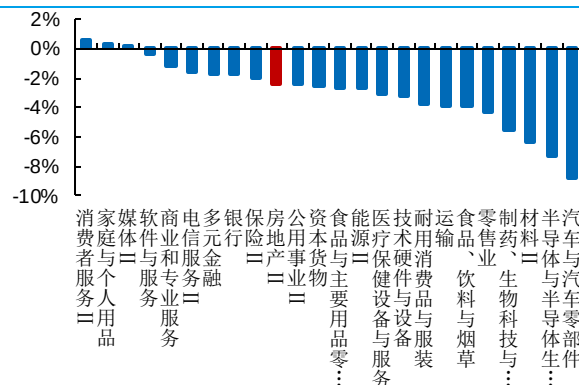
- 本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为+1.9%，在各板块中位列第 2；WIND 港股房地产板块涨跌幅为-2.4%，在各板块中位列第 10。本周地产涨跌幅前 5 名为京投发展、粤宏远 A、空港股份、国瑞置业、数源科技，涨跌幅分别为+28.2%、+18.4%、+15.4%、+15.3%、+13.5%；末 5 名为旭辉控股集团、碧桂园、时代中国控股、中梁控股、新城发展，涨跌幅分别为-27.4%、-17.5%、-16.9%、-16.7%、-13.3%。

图表 4：申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



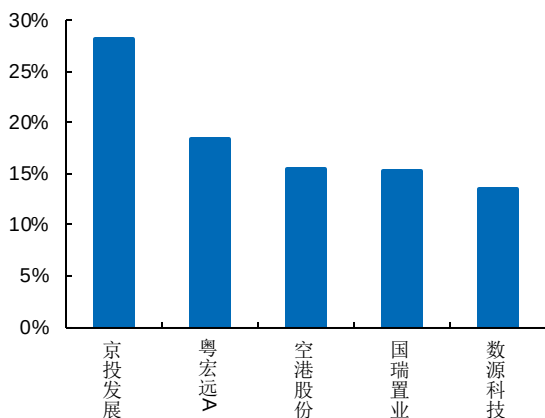
来源：wind，国金证券研究所

图表 5：WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序



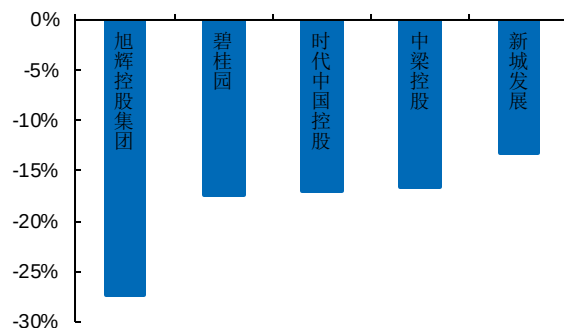
来源：wind，国金证券研究所

图表 6：本周地产个股涨跌幅前 5 名



来源：wind，国金证券研究所

图表 7：本周地产个股涨跌幅末 5 名

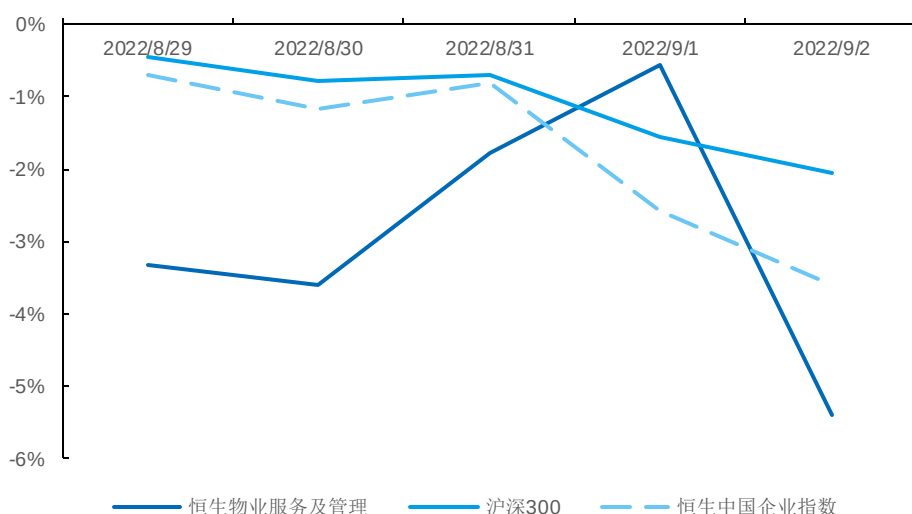


来源：wind，国金证券研究所

物业行情回顾

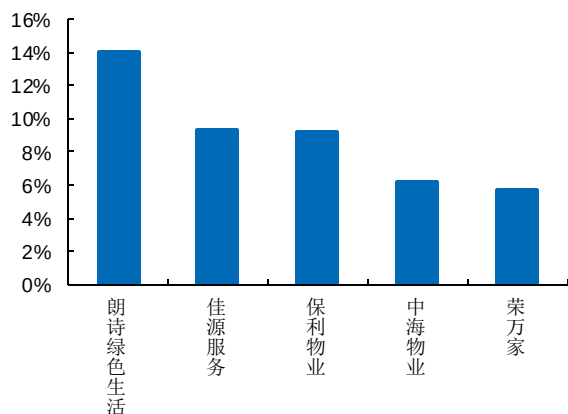
- 本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-5.4%，恒生中国企业指数涨跌幅为-3.6%，沪深 300 指数涨跌幅为-2%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深 300 的相对收益分别为-1.8%和-3.3%。本周物业涨跌幅前 5 名为朗诗绿色生活、佳源服务、保利物业、中海物业、荣万家，涨跌幅分别为+14%、+9.3%、+9.2%、+6.2%、+5.7%；末 5 名为鑫苑服务、金科服务、绿城服务、融创服务、旭辉永升服务，涨跌幅分别为-62.2%、-20.5%、-19.4%、-17%、-16.5%。

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



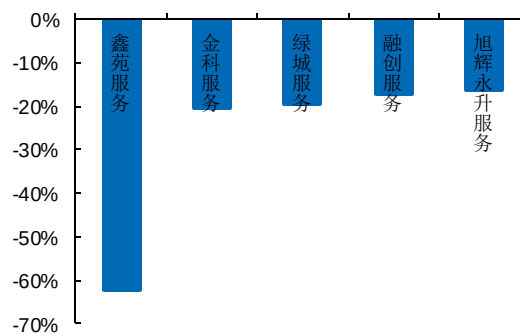
来源：wind，国金证券研究所

图表 9：本周物业个股涨跌幅前 5 名



来源：wind，国金证券研究所

图表 10：本周物业个股涨跌幅末 5 名



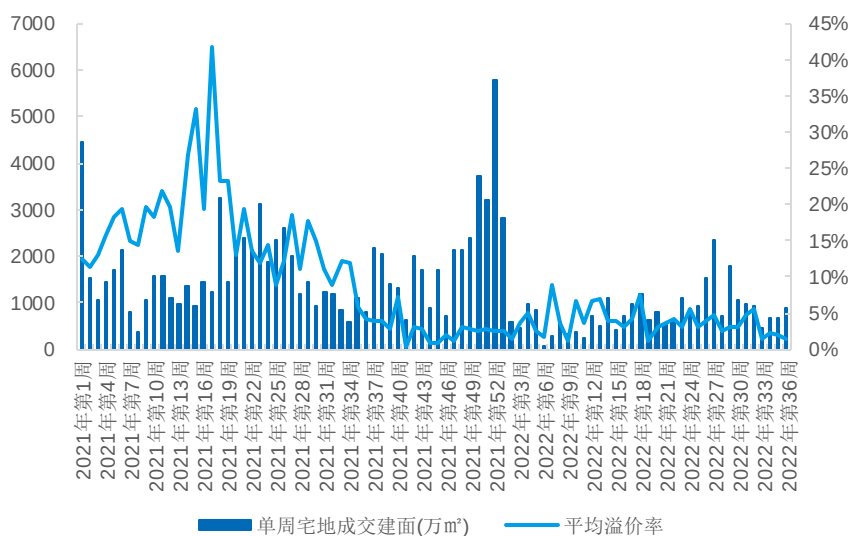
来源：wind，国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

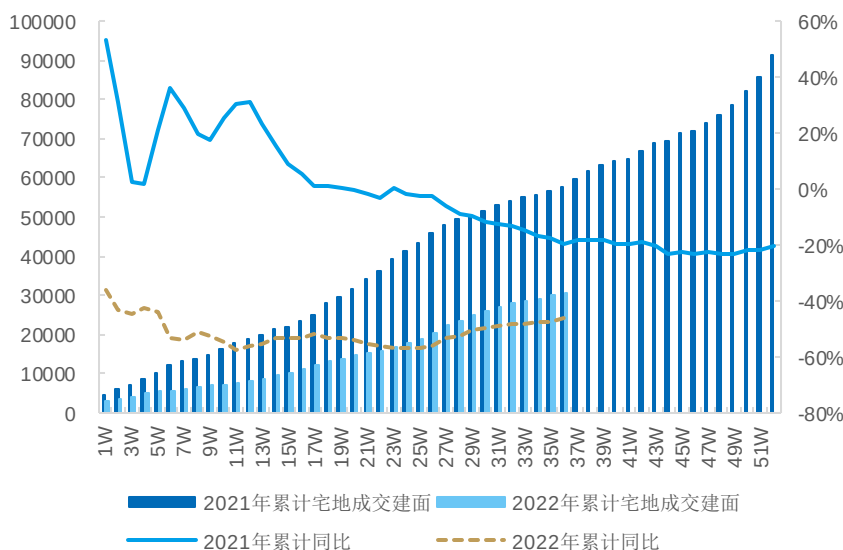
- 根据中指研究院数据，2022 年第 36 周，全国 300 城宅地成交建面 906 万 m²，单周环比 36%，单周同比 13%，平均溢价率 1%。
- 2022 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 30809 万 m²，累计同比-46%；年初至今，华润置地、保利发展、中海地产、招商蛇口、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五，分别为 670、478、468、463、392 亿元。

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

图表 12：全国 300 城累计宅地成交建面（万 m²）及同比



来源：中指研究院，国金证券研究所

图表 13：2022 年初至今权益拿地金额前 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 m²)	总规划建面 (万 m²)	溢价水平 (%)	楼面均价(元/ m²)
1	华润置地	36	670	402	444	5.11	16664
2	保利发展	49	478	338	515	4.69	15751
3	中海地产	23	468	265	268	5.26	17917
4	招商蛇口	24	463	256	341	5.94	19102
5	滨江集团	29	392	191	283	5.25	16525
6	建发房产	25	357	145	193	8.28	23355
7	绿城中国	20	321	169	196	8.75	18004
8	越秀地产	21	304	178	235	7.34	16744
9	中国铁建	31	252	319	381	3.18	7418

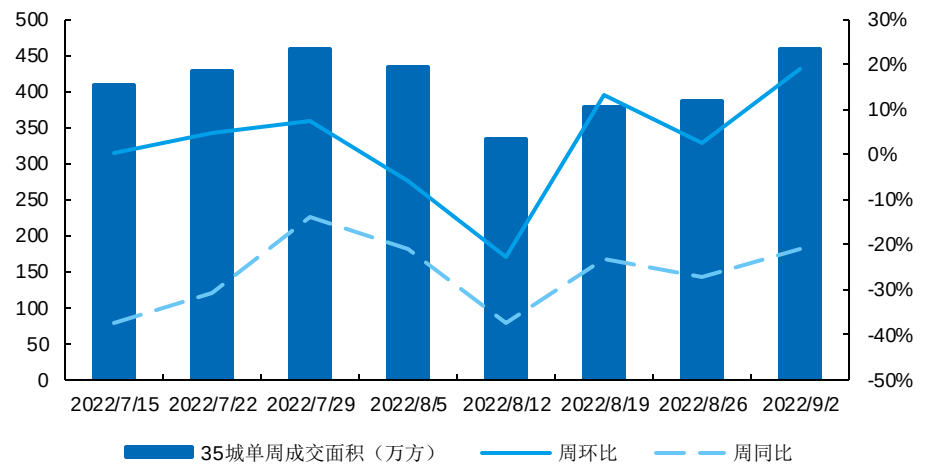
10	万科	15	208	134	169	11.93	15001
11	华发股份	10	168	56	81	6.29	28062
12	广州地铁	4	165	80	80	0	20554
13	武汉城建集团	6	153	107	107	0	14324
14	中国中铁	18	151	274	276	3.41	5496
15	国贸地产	9	142	63	68	0.94	22570
16	上海地产	1	135	27	27	0	49126
17	龙湖集团	15	133	143	158	4.19	9864
18	厦门轨道交通	3	125	79	79	0	15883
19	中建东孚	12	121	114	150	1.47	9420
20	无锡太湖新城发展	6	113	91	91	0	12349

来源：中指研究院，国金证券研究所注：截至 2022 年第 36 周（9 月 2 日）

新房成交

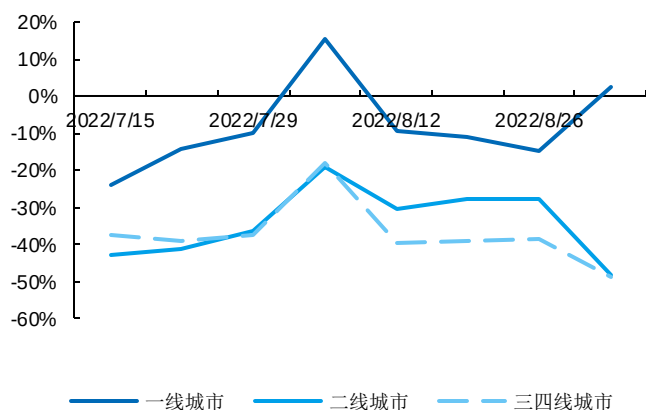
- 根据 wind 数据，本周（8 月 27 日-9 月 2 日），35 个城市商品房成交合计 459 万平方米，周环比+19%，周同比-21%，月度累计同比-39%，年度累计同比-31%，其中：
 - **一线城市**：周环比+13%，周同比-6%，月度累计同比+2%，年度累计同比-28%；
 - **二线城市**：周环比+27%，周同比-20%，月度累计同比-48%，年度累计同比-29%；
 - **三四线城市**：周环比-15%，周同比-54%，月度累计同比-49%，年度累计同比-46%。

图表 14：40 城新房成交面积及同比增速



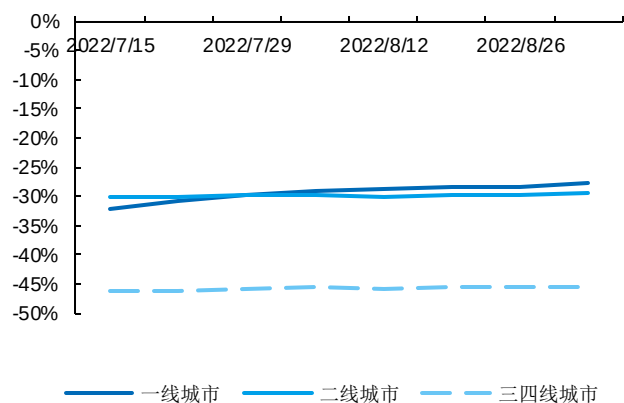
来源：wind，国金证券研究所

图表 15: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比



来源: wind, 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: wind, 国金证券研究所

图表 17: 35 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	23.1	-2%	7%	6.8	15%	721	-25%
上海	46.2	-14%	-15%	11.4	-25%	1077	-28%
广州	31.4	49%	18%	5.5	32%	704	-32%
深圳	14.1	308%	-31%	7.6	42%	332	-24%
杭州	35.0	166%	41%	3.0	-58%	710	-32%
宁波	15.7	91%	87%	0.6	-60%	274	-51%
南京	16.8	75%	0%	3.9	-34%	666	-33%
苏州	16.6	9%	-15%	5.3	-28%	729	-19%
武汉	30.0	-8%	-37%	8.3	-57%	1175	-41%
济南	23.8	17%	-25%	5.2	-40%	753	-32%
青岛	35.6	23%	-13%	5.6	-59%	1285	5%
成都	45.6	-9%	-33%	5.0	-82%	1975	-15%
福州	6.6	43%	-55%	2.6	47%	222	-47%
厦门	12.5	72%	-42%	-	-	238	-49%
佛山	27.6	2%	-11%	6.9	-2%	948	-22%
南宁	13.5	92%	-16%	4.4	2%	490	-33%
无锡	7.7	-5%	-38%	-	-	301	-37%
常州	-	-	-	-	-	-	-
绍兴	1.7	19%	172%	0.2	1414%	61	-58%
温州	17.3	141%	-16%	9.2	12%	499	-35%
金华	2.5	74%	-59%	0.6	-78%	124	-36%
惠州	4.0	-3%	19%	1.1	15%	123	-47%
泉州	-	-	-	-	-	-	-
扬州	-	-	-	-	-	-	-
镇江	5.0	-35%	-65%	1.6	-58%	333	-27%
连云港	4.6	-14%	-71%	1.7	-58%	293	-51%
盐城	-	-	-	-	-	-	-
舟山	2.0	-19%	15%	0.5	103%	79	-17%
汕头	2.8	42%	-39%	0.4	-49%	101	-46%
江门	4.4	26%	30%	1.1	72%	143	-3%

清远	-	-	-	-	-	-	-
莆田	1.4	96%	-21%	0.4	-19%	60	-63%
芜湖	3.3	-27%	-57%	0.9	-73%	196	-61%
岳阳	2.4	-15%	-39%	0.4	-66%	110	-38%
韶关	2.7	36%	-34%	0.1	-79%	94	-10%

来源: wind, 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

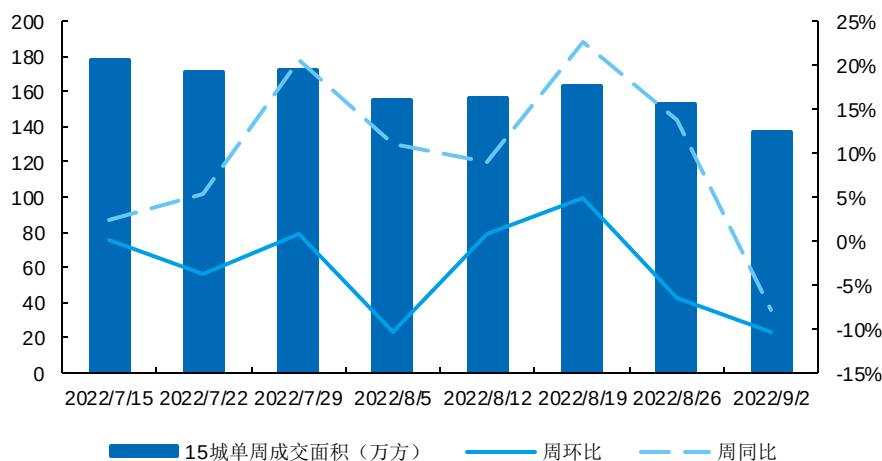
根据 wind 数据, 本周 (8 月 27 日-9 月 2 日), 15 个城市二手房成交合计 137 万平方米, 周环比-10%, 周同比-8%, 月度累计同比-20%, 年度累计同比-19%, 其中:

一线城市: 周环比+2%, 周同比-8%, 月度累计同比-13%, 年度累计同比-34%;

二线城市: 周环比-13%, 周同比-10%, 月度累计同比-24%, 年度累计同比-11%;

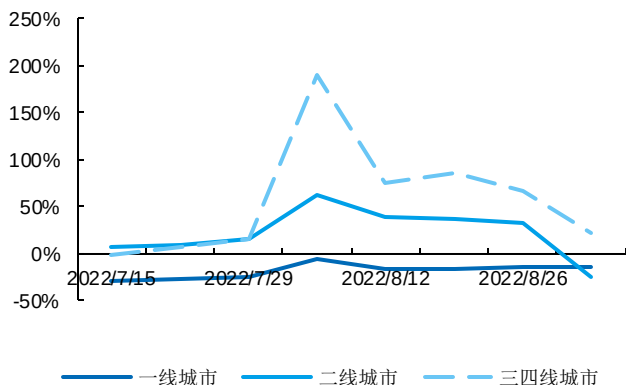
三四线城市: 周环比-20%, 周同比+36%, 月度累计同比+22%, 年度累计同比-42%。

图表 18: 15 城二手房成交面积及同比增速 (周)



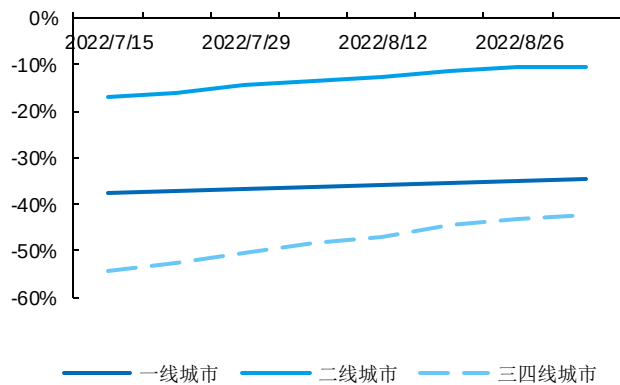
来源: wind, 国金证券研究所

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: wind, 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: wind, 国金证券研究所

图表 21: 15 城二手房成交明细 (万平方米)

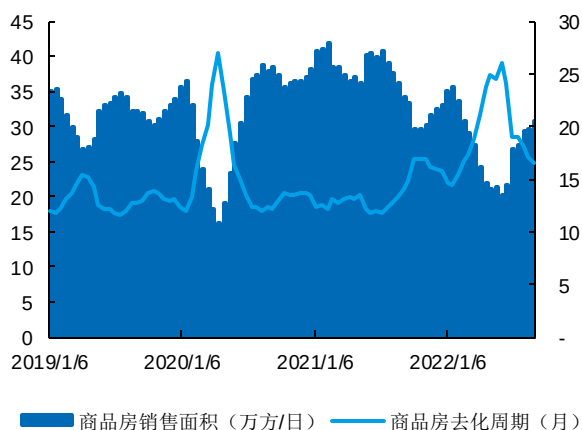
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	32.2	5%	-8%	8.5	-14%	956	-31%
深圳	3.7	-18%	-14%	1.4	-9%	168	-48%
杭州	6.5	8%	10%	1.5	-24%	233	-47%
南京	13.1	-12%	-38%	4.9	-27%	436	-36%
苏州	13.2	6%	35%	5.3	50%	457	-22%
成都	23.0	-34%	207%	4.6	87%	1,108	234%
厦门	4.9	-4%	-34%	1.0	-64%	261	-31%
南宁	3.1	24%	38%	1.2	1286%	104	-11%
青岛	10.5	-2%	2%	3.7	11%	326	-30%
佛山	12.0	-12%	-28%	4.4	-46%	448	-27%
东莞	6.9	-15%	-33%	2.5	17%	121	-33%
金华	1.8	18%	-87%	0.8	-90%	99	-57%
江门	1.5	-26%	-40%	0.5	-60%	53	-32%
扬州	-	-	-	-	-	-	-
衢州	1.8	-20%	-11%	0.6	26%	47	-66%

来源: wind, 国金证券研究所注: 成交数据为各地房管局披露, 为各地交易中心口径, 可能较实际市场情况滞后。

重点城市库存与去化周期

本周 12 城商品房库存 (可售面积) 为 1.52 亿平米, 环比-0.3%, 同比+4.7%。
以 3 个月移动平均商品房成交面积计算, 去化周期为 16.5 月, 较上周-0.5 个月, 较去年同比+2.6 个月。

图表 22: 12 城商品房的库存和去化周期



来源: wind, 国金证券研究所

图表 23: 12 城各城市能级的库存去化周期



来源: wind, 国金证券研究所

图表 24: 12 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	2,617	14%	3.4	26.0	-0.27
上海	493	8%	6.5	2.5	-0.01
广州	2,138	20%	3.6	19.6	-0.78
深圳	776	25%	1.5	17.7	-0.90
杭州	870	3%	3.2	8.9	-1.89

南京	2,830	21%	2.5	38.3	0.04
苏州	1,478	-2%	4.0	12.4	-0.05
福州	1,369	-4%	0.9	49.1	-1.02
南宁	921	-7%	2.0	15.2	0.19
泉州	-	-	-	-	-
温州	1,288	14%	2.9	14.9	-0.40
莆田	402	-4%	0.2	67.0	0.04

来源: wind, 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
2022/8/29	东莞	东莞城区(莞城街道、东城街道、南城街道、万江街道)及松山湖高新技术产业开发区的房贷首付款比例下调: 1、对贷款购买首套非普通住房(无房屋登记信息、且无购房贷款记录)的居民家庭, 最低首付款比例由 40%调整为 30%; 对拥有 1 套住房或有一次购房贷款记录的居民家庭, 为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通商品住房, 原购房贷款已结清的, 最低首付款比例由 40%调整为 30%; 原购房贷款未结清的, 最低首付款比例由 50%调整为 40%。
2022/8/30	山东省	山东省发布《关于全面推行“先验房后收房”制度推动提升住宅工程交付质量的通知》, 在全省新开工建设的商品住宅中全面推行“先验房后收房”制度, 其他尚未竣工交付的住宅工程参照实施。
2022/8/30	贵阳	贵阳市《贵阳市住房公积金管理委员会关于印发贵阳贵安住房公积金促进房地产业良性循环和健康发展的若干措施的通知》, 提出调整政策支持缴存公积金职工合理购房需求;开展规模 20 亿元的公积金个人补息贷款;放宽异地贷款条件;推出公积金“又提又贷”。
2022/8/31	惠州	惠州市住房和城乡建设局、惠州市住房公积金管理中心联合发布《关于实施预提住房公积金支付购房首付款的通知》, 在惠州市购买新建商品住房(含预售房和现房)购房职工(含共有产权人)及配偶可先向惠州市住房公积金管理中心申请预提住房公积金账户内的金额用于支付购房首付款。
2022/8/31	广东省	广东省人民政府办公厅印发《广东省加大力度持续促进消费若干措施》, 提出促进住房消费健康发展。进一步优化住房公积金使用范围, 支持有条件的地市结合实际提高租房提取额度, 简化提取流程, 支持各地从当地实际出发完善房地产政策, 支持刚性和改善性住房需求。
2022/9/1	杭州富阳	富阳发布《富阳出台“聚力人才招引助力产业强区”的若干意见》, 对在 2023 年 9 月 30 日(含)前购买富阳区普通新建商品住房的, 在购房人办理不动产权证后, 按照实际缴纳契税金额的 50%标准给予补助。根据企业职工实际情况需要集体购买新建商品住房的, 鼓励富阳区房地产项目在备案价打折优惠后的价格基础上, 对集体购买 5 套及以上的, 再给予下浮 2%优惠; 对集体购买 10 套及以上的, 优惠下浮 3%。
2022/9/1	南昌市南昌县	2022 年 9 月 1 日至 11 月 30 日期间, 由县财政投入 3000 万元, 分两期投入, 以消费券形式发放, 第一期投入 1500 万元, 对在我县购买新建商品住房(按合同备案时间), 建筑面积 90 平方米(含 90 平方米)以上每套发放 10000 元消费券, 建筑面积 90 平方米以下每套发放 5000 元消费券。
2022/9/1	金华磐安	磐安县发布《关于印发<进一步促进房地产市场平稳发展的若干措施>的通知》, 提出职工连续足额缴存 6 个月以上, 可申请住房公积金个人住房贷款。公积金缴存职工购买首套住房申请公积金贷款, 单职工缴存公积金的贷款额度由 30 万元提高至 40 万元, 双职工缴存公积金的贷款额度由 60 万元提高至 80 万元。公积金缴存职工购买二套住房申请公积金贷款, 职工单方缴存公积金的最高贷款额度由 20 万提高至 25 万元, 职工双方缴存公积金的最高贷款额度由 40 万元提高至 50 万元。在缴存地无自有住房需租房居住的家庭, 年最高提取额由 2.4 万元上调到 3 万元。
2022/9/2	重庆	重庆出台《重庆市住房公积金管理中心关于调整住房公积金个人住房贷款有关政策的通知》, 提出: 1、职工家庭购买第二套住房申请住房公积金个人住房贷款的, 最低首付款比例由 40%降低为 30%, 多子女缴存职工家庭购买第二套住房申请住房公积金个人住房贷款的, 最低首付款比例降低为 25%。2、个人住房贷款个人最高贷款额度从 40 万元提高到 50 万元; 夫妻参贷的, 缴存职工家庭最高贷款额度从 80 万元提高到 100 万元。

来源: 各政府网站, 央广网, 每日经济新闻, 和讯网, 国金证券研究所

地产公司动态

图表 26：上市公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
保利发展	2022/8/29	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 1107.63 亿元，同比增加 23.1%；归母净利润 108.26 亿元，同比增加 5.1%。
招商蛇口	2022/8/29	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 575.63 亿元，同比增长 28.9%；归母净利润 18.87 亿元，同比下降 55.61%。
华侨城 A	2022/8/29	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 163.95 亿元，同比减少 28.8%；归母净利润 1.05 亿元，同比减少 93.9%。
华发股份	2022/8/29	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 250.05 亿元，同比增长 20.4%；归母净利润 18.46 亿元，同比增长 9.4%。
金隅集团	2022/8/29	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 550.33 亿元，同比减少 4.6%；归母净利润 18.36 亿元，同比减少 4%。
荣盛发展	2022/8/29	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 145.02 亿元，同比下降 57.63%；归母净亏损 22.53 亿元。
中南建设	2022/8/29	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 241.35 亿元，同比下降 37.3%；归母净亏损 16.15 亿元。
大悦城	2022/8/29	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 150.01 亿元，同比增长 5.3%；归母净利润 8591 万元，同比下降 86%。
光大嘉宝	2022/8/29	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 32.09 亿元，同比增长 148.1%；归母净利润 5494.06 万元，同比下降 42.3%。
福星股份	2022/8/29	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 81.36 亿元，同比增长 154.6%；归母净利润 7410.9 万元，同比下降 38.9%。
ST 泰禾	2022/8/29	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 32.02 亿元，同比增加 383.5%；归母净亏损为 20.31 亿元。
保利发展	2022/8/29	发行债券	公司拟发行不超过 99 亿元公司债券，募集资金拟用于偿还有息债务、补充流动资金、项目建设、收购地产项目及适用的法律法规允许的其他用途。
中国金茂	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 287.45 亿元，同比增长 1%；归母净利润 25.7 亿元，同比下降 40.2%。
新城控股	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 428.03 亿元，同比减少 45.9%；归母净利润约 30.1 亿元，同比减少 30.1%。
合生创展集团	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 131.7 亿港元，同比下降 18.1%；归母净利润 63.9 亿港元，同比增长 13.5%。
京投发展	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 12.08 亿元，同比减少 40.9%；归母净利润 1.76 亿元，同比增长 9.3%。
旭辉控股集团	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 297.2 亿元，同比下降 18.3%；归母净利润 7.3 亿元，同比减少 79.7%。
碧桂园	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 1623.63 亿元，同比减少 30.9%；归母净利润 6.12 亿元，同比减少 95.9%。
中国铁建	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现房地产开发业务营收 213.83 亿元，同比增长 79.75%；利润 17.45 亿元，同比增长 27.9%。
新湖中宝	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 50.64 亿元，同比减少 32%；归母净利润 11.02 亿元，同比减少 45.6%。
华夏幸福	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收约 143.64 亿元，同比下降 31.82%；归母净亏损约 5.38 亿元。
万科 A	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 2069.2 亿元，同比增长 23.8%；归母净利润 122.2 亿元，同比增长 10.6%。
上坤地产	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收人民币 2.46 亿元，同比减少 83.9%；归母净亏损 5.64 亿元。
蓝光发展	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 86.27 亿元，同比下降 27.7%；归母净亏损 49.9 亿元。
世茂股份	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 35.79 亿元，同比下降 69.9%；归母净亏损 3.48 亿元。
雅居乐集团	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 316.45 亿元，同比下降 18%；归母净利润 24.01 亿元，同比下降 54.6%。
中天金融	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 90.71 亿元，同比减少 54%，归母净亏损 25.17 亿元。
中骏集团控股	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 153.85 亿元，同比减少 24.5%；归母净利润 12.74 亿元，同比减少 46.4%。

金科股份	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 313.22 亿元, 同比减少 28.8%; 归母净亏损为 14.37 亿元。
光明地产	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 73.44 亿元, 同比下降 21.1%; 归母净利润 859.5 万元, 同比下降 80.7%。
正荣地产	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 128.68 亿元, 同比减少 19.6%; 归母净亏损 26.11 亿元。
弘阳地产	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 126.09 亿元人民币, 同比减少 2.7%; 归母净亏损 6.91 亿元。
阳光城	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 92.55 亿元, 同比下降 69.1%; 归母净亏损 35.65 亿元。
宝龙地产	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 168.97 亿元, 同比下降 18.5%; 归母净利润 7.05 亿元, 同比下降 82.1%。
时代中国控股	2022/8/30	经营业绩	公司 2021 年上半年实现营收 64.98 亿元, 同比降低 52.4%; 归母净利润 2380 万元, 同比减少 98.5%。
合景泰富集团	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 84.7 亿元, 同比减少 34.7%。 归母净利润约 4.35 亿元, 同比减少 84.2%。
鑫达投资控股	2022/8/30	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 8289.1 万元, 同比减少 63.24%; 归母净亏损 3.18 亿元。
雅居乐集团	2022/8/30	偿还债务	公司已将足够资金存入指定银行, 用于偿还 8 月 31 日到期的约 3.6 亿美元 4.85% 的优先票据及其利息。至此, 雅居乐已偿还完 8 月所有到期债务。
华润置地	2022/8/31	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 728.9 亿元, 同比下降 1.1%; 归母净利润 106 亿元, 同比下降 19.2%。
远洋集团	2022/8/31	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 234.12 亿元, 同比增长 14%; 归母净亏损 10.87 亿元。
禹洲集团	2022/8/31	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 123.93 亿元, 同比增加 3.2%; 归母净利润 5908.5 万元, 同比下降 93.1%。
佳源国际控股	2022/8/31	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 73.6 亿元, 同比减少 21.4%; 归母净利润 3.26 亿元, 同比减少 83.5%。
融信中国	2022/8/31	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 142.52 亿元, 同比减少 34.4%; 归母净亏损 44.29 亿元。
祥生控股集团	2022/8/31	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 84.61 亿元, 同比下降 46.8%; 归母净亏损 6.61 亿元。
德信中国	2022/8/31	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 102.46 亿元, 同比减少 21.6%; 归母净利润 7.4 亿元, 同比增加 17.5%。
大发地产	2022/8/31	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收人民币 3.98 亿元, 同比减少 92.4%; 归母净亏损人民币 12.6 亿元。
朗诗绿色管理	2022/8/31	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 57.51 亿元, 同比上升 62.6%; 归母净亏损 5.07 亿元。
建业地产	2022/8/31	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 73.01 亿元, 同比减少 64.1%; 归母净亏损 56.05 亿元。
富力地产	2022/8/31	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 177.82 亿元, 同比减少 55%; 归母净亏损 69.2 亿元。
领地控股	2022/8/31	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 64.42 亿元, 同比增加 49.4%; 归母净利润 389.9 万元, 同比减少 94.7%。
华侨城(亚洲)	2022/8/31	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 8.77 亿元人民币, 同比增长 338.2%; 归母净亏损 6155 万元。
绿地香港	2022/8/31	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 50.23 亿元, 同比减少 63%; 归母净利润 1.06 亿元, 同比减少 93%。
力高集团	2022/8/31	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 99.69 亿元, 同比增长 9%; 归母净利润 337 万元, 同比减少 99.4%。
龙光集团	2022/8/31	经营业绩	公司 2022 年上半年实现营收 126.3 亿元人民币, 同比下降 64%; 归母净亏损 5.41 亿元。
旭辉控股集团	2022/8/31	配售股份	公司、卖方茂福投资有限公司(公司主要股东)及配售代理订立配售及认购协议, 公司拟配售 3.05 亿股股份, 募集约 6.28 亿港元。
首开股份	2022/9/1	发行债券	公司拟发行不超过 30 亿元公司债, 债券期限为 5 年期, 利率预设区间 2.50%-4.00%
金地商置	2022/9/2	定期报告	公司 8 月实现合约销售总额人民币 58.7 亿元, 合约销售总面积约 26.64 万平方米, 销售均价为每平方米人民币 2.2 万元; 1-8 月累计合约销售总额人民币 361.63 亿元, 累计销售总面积约 166.84 万方。
大发地产	2022/9/2	定期报告	公司 1-8 月实现累计合同销售金额约人民币 43.71 亿元, 累计合同销售面积约 27 万平方米, 平均销售价格为每平方米约人民币 1.62 万元。
美的置业	2022/9/2	发行债券	公司完成发行 10 亿元 2022 年度第二期中期票据, 期限 4 年, 利率为 4.8%; 拟发行第三期中期票据, 金额上限为人民币 10 亿元, 期限 3 年, 利率区间为 3.00%-

4.30%。

新城控股

2022/9/2

发行债券

公司拟于近期在银行间市场发行 2022 年度第二期中期票据，金额不超过 10 亿元，发行期限为 3 年，票面利率询价区间为 3.00 % -4.30 %，中债增提供全额担保。

来源：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
2022/8/29	厦门	厦门市建设局制定《“大物业”管理模式工作指引》(简称《工作指引》)，探索引入“大物业”管理模式，推动党建引领下无物业小区逐步实现从“靠社区管”到“居民自管”再到“有物业管”的发展新路径，以有效解决部门与部门、部门与街道之间管理交叉问题，构建小区长效管理机制，进一步改善居民的生活品质。

来源：厦门日报，国金证券研究所

物管公司动态

图表 28：物管公司动态

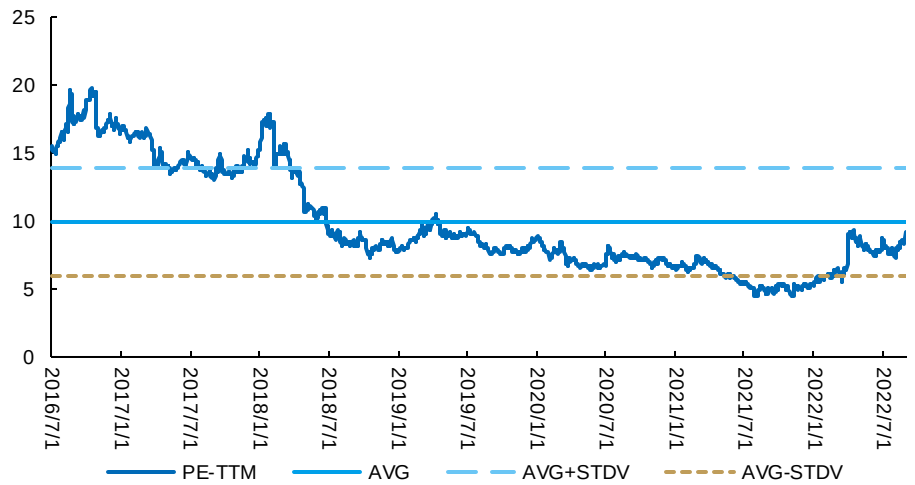
公司名称	公告时间	类型	内容
保利物业	2022/8/29	定期报告	公司 2022 年上半年收入约 64.5 亿元，同比增加约 25.2%；归母净利润 6.3 亿元，同比增长 28%。
华发物业服务	2022/8/29	定期报告	公司 2022 年上半年收入 8.94 亿元，同比增长 34.3%；归母净利润 1.21 亿元，同比增长 44.5%。
时代邻里	2022/8/29	定期报告	公司 2022 年上半年收入约 13.1 亿元，同比增长约 12.9%；归母净利润 3122 万元，同比下降 79.6%。
卓越商企服务	2022/8/29	定期报告	公司 2022 年上半年收入 18.6 亿元，同比增长 13%；归母净利润 3.11 亿元，同比增长 15%。
特发服务	2022/8/29	定期报告	公司 2022 年上半年收入约 9.35 亿元，同比增加 21%；归母净利润约 5792 万元，同比增加 2.74%
德商产投服务	2022/8/29	定期报告	公司 2022 年上半年收入约 1.26 亿元，同比增加 19.2%；归母净利润约 2580 万元，同比增加 105.2%
兴业物联	2022/8/29	定期报告	公司 2022 年上半年收入约 1.56 亿元人民币，同比增加 16.8%；归母净利润约 3198 万元人民币，同比减少 14.6%。
远洋服务	2022/8/30	定期报告	公司 2022 年上半年收入人民币 16 亿元，同比增长 16%；归母净利润为人民币 2.7 亿元，同比增长约 2%。
中骏商管	2022/8/30	定期报告	公司 2022 年上半年收入 6.05 亿元，同比增加 4.4%；归母净利润 1.34 亿元，同比下降 10.8%。
方圆生活服务	2022/8/30	定期报告	公司 2022 年上半年收入约 2.78 亿元，同比增长约 5.1%；归母净利润 976 万元，同比下降 12%。
融创服务	2022/8/30	定期报告	公司 2022 年上半年收入约为 39.89 亿元人民币，同比增长 18.5%；归母净亏损约 7.51 亿元。
金科服务	2022/8/30	定期报告	公司 2022 年上半年收入人民币 25.65 亿元，同比减少 0.9%；归母净利润人民币 3.57 亿元，同比减少 31.9%。
宝龙商业	2022/8/30	定期报告	公司 2022 年上半年收入约 12.66 亿元人民币，同比增长 8.2%；归母净利润 2.4 亿元，同比增长 18.2%。
浦江中国	2022/8/30	定期报告	公司 2022 年上半年收入约人民币 4.45 亿元，同比增加 3.7%；归母净利润 1154 万元，同比减少 50.8%。
佳兆业美好	2022/8/30	定期报告	公司 2022 年上半年收入 8.97 亿元人民币，同比减少 32.3%；归母净利润 4880 万元人民币，同比减少 76.7%。
京城佳业	2022/8/30	定期报告	公司 2022 年上半年收入 6.66 亿元人民币，同比增加 15.6%；归母净利润 5244 万元，同比增加 17%。
华润万象生活	2022/8/31	定期报告	公司 2022 年上半年收入 52.78 亿元人民币，同比增长 31.5%；归母净利润 10.28 亿元人民币，同比增长 27.5%。
中海物业	2022/8/31	定期报告	公司 2022 年上半年收入 58.14 亿港元，同比增长 35.3%；归母净利润 5.22 亿港元，同

			比增长 32.7%
世茂服务	2022/8/31	定期报告	公司 2022 年上半年收入 42.66 亿元，同比增加 12.9%；归母净利润 1.4 亿元，同比降低 75.9%。
融信服务	2022/8/31	定期报告	公司 2022 年上半年收入人民币 4.34 亿元，同比减少 11.2%；归母净利润人民币 3250 万元，同比减少 51.2%。
佳源服务	2022/8/31	定期报告	公司 2022 年上半年收入 4.60 亿元人民币，同比增长 18.9%；归母净利润 6568 万元，同比增长 9.3%。
荣万家	2022/8/31	定期报告	公司 2022 年上半年收入 10.64 亿元人民币，同比减少 17.6%；归母净利润 1.81 亿元，同比减少 26.8%。
宋都服务	2022/8/31	定期报告	公司 2022 年上半年收入人民币 1.31 亿元，同比下降 6.2%；归母净利润人民币 1920 万，同比下降 17.9%。
和泓服务	2022/8/31	定期报告	公司 2022 年上半年收入约人民币 4.63 亿元，同比增加 50.5%；归母净利润人民币 4435 万元，同比增加 26.4%。
中奥到家	2022/8/31	定期报告	公司 2022 年上半年收入约 8.21 亿元人民币，同比减少 11.9%；归母净利润 6082.2 万元，同比减少 11.8%。
祈福生活服务	2022/8/31	定期报告	公司 2022 年上半年收入 2 亿元人民币，同比减少 5.5%；归母净利润 5489 万元，同比增长 35.5%。
领悦服务集团	2022/8/31	定期报告	公司 2022 年上半年收入 2.83 亿元人民币，同比增加 11.1%；归母净利润 4607 万元，同比增长 28.9%。
绿城服务	2022/9/2	回购股份	公司拟回购最多约 3.25 亿股，占股份总数 10%，同时考虑采纳员工股份奖励计划。

来源：公司公告，国金证券研究所

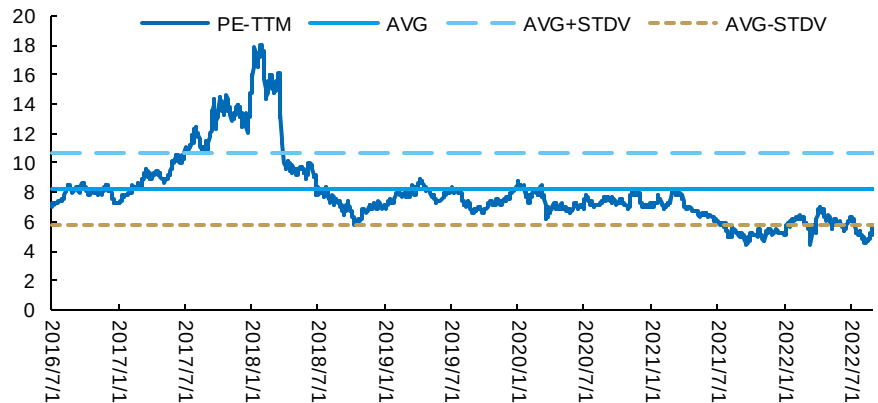
行业估值

图表 29: A 股地产 PE-TTM



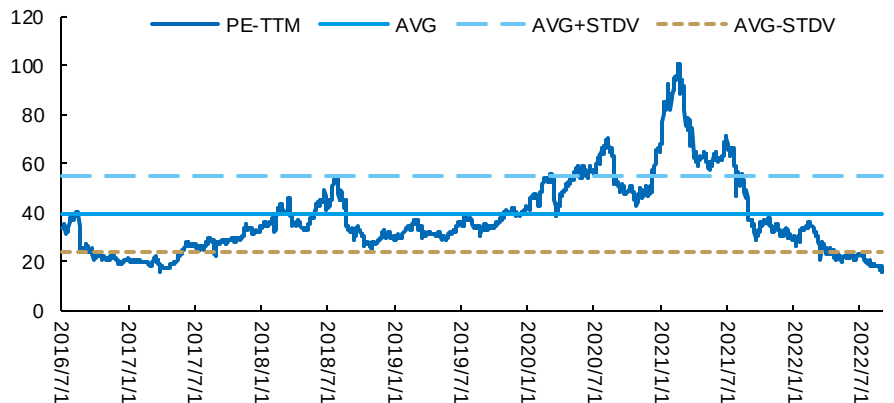
来源: wind, 国金证券研究所

图表 30: 港股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表 31: 港股物业股 PE-TTM



来源: wind, 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		
				2021 A	2022 E	2023 E	2021 A	2022 E	2023 E	2021 A	2022 E	2023 E
000002.SZ	万科 A	增持	1,888	8.4	8.0	7.3	225.2	235.5	257.1	-46%	5%	9%
600048.SH	保利发展	买入	2,037	7.4	6.7	5.9	273.9	301.8	345.3	-5%	10%	14%
001979.SZ	招商蛇口	买入	1,122	10.8	10.3	8.7	103.7	108.4	129.7	-15%	5%	20%
600153.SH	建发股份	买入	380	6.2	5.8	4.9	61.0	65.1	76.9	35%	7%	18%
002244.SZ	滨江集团	买入	308	10.2	7.7	5.8	30.3	40.1	52.9	30%	32%	32%
3900.HK	绿城中国	买入	325	7.3	5.8	3.7	44.7	56.0	88.2	18%	25%	58%
1908.HK	建发国际集团	买入	221	7.0	4.9	3.1	31.7	45.5	71.8	42%	44%	58%
2423.HK	贝壳*	买入	1,499	65.3	97.6	29.3	22.9	15.4	51.2	-60%	-33%	233%
9666.HK	金科服务	买入	50	4.7	6.1	5.1	10.6	8.2	9.9	71%	-23%	21%
9983.HK	建业新生活	买入	35	5.7	5.2	4.5	6.2	6.9	7.8	45%	11%	14%
6098.HK	碧桂园服务	买入	413	10.2	8.0	6.3	40.3	51.8	65.2	50%	28%	26%
1209.HK	华润万象生活	买入	689	40.0	30.7	24.3	17.2	22.5	28.4	111%	30%	26%
1995.HK	旭辉永升服务	买入	73	11.9	8.9	7.1	6.2	8.2	10.4	58%	33%	26%
平均值			696	15.0	15.8	8.9	67.2	74.3	91.9	26%	13%	43%
中位值			380	8.4	7.7	5.9	31.7	45.5	65.2	35%	11%	26%

来源：wind，国金证券研究所注：1) 数据截至 2022 年 9 月 2 日；2) 预测数据为国金预测；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。
- **多家房企出现债务违约。**若在宽松政策出台期间，多家房企出现债务违约，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，房地产业良性循环实现难度加大。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在-5% - 5%；
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402