

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

深圳进一步优化地产政策，头部房企拿地积极性凸显

行业点评

本周 A 股地产、港股地产、港股物业均下跌。本周（8.30-9.5）申万 A 股房地产板块涨跌幅为-1.5%，在各板块中位列第 24；恒生港股房地产板块涨跌幅为+0.1%，在各板块中位列第 8。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-0.7%，恒生中国企业指数涨跌幅为+1.2%，沪深 300 指数涨跌幅为-0.8%；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-1.9%和+0.1%。

土地市场溢价率有所回升。本周（8.30-9.5）全国 300 城宅地成交建面 812 万 m²，单周环比-1%，单周同比-11%，平均溢价率 6%。2025 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 25586 万 m²，累计同比-6.8%；年初至今，绿城中国、中海地产、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（8.30-9.5）47 个城市商品房销售 332 万方，成交量环比+0%，同比+1%，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+16%，周同比-17%；二线城市周环比-12%，周同比+10%；三四线城市周环比+5%，周同比+4%。

本周（8.30-9.5）22 个城市二手房成交 207 万方，成交量环比-11%，同比+11%，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+0%，周同比+8%；二线城市周环比-16%，周同比+5%；三四线城市周环比-17%，周同比+36%。

深圳进一步优化地产政策，限购、房贷利率、公积金提取、企事业单位购房条件等均做调整。本轮深圳出台的地产政策包括：（1）符合条件的居民家庭在罗湖区、宝安区（不含新安街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区范围内不限购；（2）商贷不再区分首套二套统一利率；（3）企事业单位购房条件再放松；（4）优化多项公积金提取政策。与前期上海、北京出台的政策相比，在限购优化政策方面，深圳放开的区域更多，且非限购地区对社保无要求，政策力度更大；在利率方面，深圳与上海类似，取消首套与二套的利率区分。此外，深圳针对企事业单位取消限购，有效扩大购房群体。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，预计政策有望逐步显效。

头部房企拿地积极性凸显。根据克而瑞的数据显示，截至 2025 年 8 月末，新增土储货值百强门槛值为 31.9 亿元，同比下降 6%，降幅持续收窄；新增总价百强门槛值为 15.4 亿元，同比提升 12%；新增建面百强门槛值为 30.4 万平方米，同比回升 8%。总价门槛同比增速好于建面侧面反映出当前企业拿地更集中在核心城市高总价、高货值地块。此外截至 2025 年前 8 月，销售百强房企拿地集中度保持高位，TOP10 房企新增货值占百强的 70%，市场格局进一步集中于头部企业。综合来看，当前土地市场呈现的趋势为头部房企持续专注于核心城市核心地块，若后续成交有所改善，头部房企由于当前积极拿地，有望领先行业见底。

投资建议

近期北上深等一线城市均落地优化限购政策，预计进入四季度地产成交量有望迎来反弹，助推基本面进一步止跌回稳。考虑到美联储降息预期提升刺激流动性，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

深圳进一步优化地产政策.....	4
头部房企拿地积极性凸显.....	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: 深圳限购、限贷政策新政调整前后变化.....	4
图表 2: 2025 年 1-8 月房企新增土储货值门槛值及同比变化情况(单位: 亿元、万平方米).....	5
图表 3: 2025 年 1-8 月销售百强房企新增货值集中度及拿地销售比情况.....	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 m ²) 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

深圳进一步优化地产政策

深圳进一步优化地产政策，限购、房贷利率、公积金提取、企事业单位购房条件等均做调整。本轮深圳出台的地产政策包括：（1）符合条件的居民家庭在罗湖区、宝安区（不含新安街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区范围内不限购；（2）商贷不再区分首套二套统一利率；（3）企事业单位购房条件再放松；（4）优化多项公积金提取政策。与前期上海、北京出台的政策相比，在限购优化政策划开的区域更多，且非限购地区对社保无要求，政策力度更大；在利率方面，深圳与上海类似，取消首套与二套的利率区分。此外，深圳针对企事业单位取消限购，有效扩大购房群体。从政策出台节奏来看，目前北上深均已出台优化政策，考虑到广州基本取消限制性政策，预计短期内一线城市宽松政策出台告一段落。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，预计政策有望逐步显效。

图表1：深圳限购、限贷政策新政调整前后变化

政策类型			新政前	新政后
限购区域			全市除深汕合作区	福田区、南山区、宝安区（新安）
限购政策	本地户籍	家庭	福田区、罗湖区、南山区、宝安区（新安、西乡）2套；盐田区、宝安区（不含新安、西乡）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区可增购1套	福田区、南山区和宝安区（新安）2套；罗湖区、宝安区（不含新安）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区范围内购买商品住房不限套数
		单身	1套；盐田区、宝安区（不含新安、西乡）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区可增购1套	福田区、南山区和宝安区（新安）2套（成年单身人士视作家庭） 罗湖区、宝安区（不含新安）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区范围内购买商品住房不限套数
	非本地户籍	家庭	福田区、罗湖区、南山区、宝安区（新安、西乡），满1年社保/个税，1套 盐田区、宝安区（不含新安、西乡）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区1套（无需社保/个税）	福田区、南山区、宝安区（新安），满1年社保/个税，1套 罗湖区、宝安区（不含新安）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区，满1年社保/个税不限套数，不满1年限购2套
		单身	多孩家庭可增购1套	盐田区、大鹏新区，不再审核购房资格
	企事业单位		同时满足设立年限满1年、在本市累计缴纳税款金额达100万元人民币、员工人数10名及以上条件的企事业单位，可在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区购买商品住房	在福田区、南山区和宝安区新安街道范围内购买商品住房，需同时满足设立年限满1年、在本市累计缴纳税款金额达100万元人民币、员工人数10名及以上条件； 在本市其他区域购买商品住房，不再审核购房资格
限贷政策	首套首付比例		15%	15%
	首套房贷利率		3.05%(LPR-45BP) 深汕合作区取消利率下限	3.05%(LPR-45BP) 深汕合作区取消利率下限
	二套首付比例		20% (多孩家庭15%，深汕合作区15%)	20% (多孩家庭15%，深汕合作区15%)
	二套房贷利率		3.45%(LPR-5BP) 多孩家庭3.05%(LPR-45BP)（视作首套） 深汕合作区取消利率下限	3.05%(LPR-45BP)（不再区分首套二套） 深汕合作区取消利率下限

来源：中指研究院，国金证券研究所

头部房企拿地积极性凸显

头部房企拿地积极性凸显。根据克而瑞的数据显示，截至2025年8月末，新增土储货值百强门槛值为31.9亿元，同比下降6%，降幅持续收窄；新增总价百强门槛值为15.4亿元，同比提升12%；新增建面百强门槛值为30.4万平方米，同比回升8%。总价门槛同比增速好于建面侧面反映出当前企业拿地更集中在核心城市高总价、高货值地块。此外截至2025年前8月，销售百强房企拿地集中度保持高位，TOP10房企新增货值占百强的70%，市场格局进一步集中于头部企业。综合来

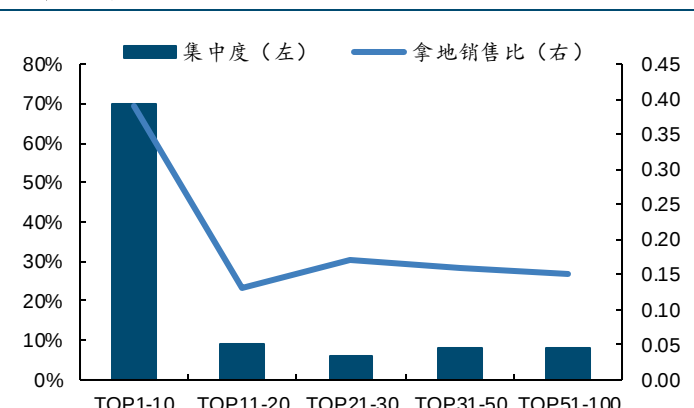
看，当前土地市场呈现的趋势为头部房企持续专注于核心城市核心地块，若后续成交有所改善，头部房企由于当前积极拿地，有望领先行业见底。

图表2：2025年1-8月房企新增土储货值门槛值及同比变化情况(单位：亿元、万平方米)

百强门槛值	2025年1-8月	同比	2024年1-8月	2023年1-8月	2022年1-8月	2021年1-8月
货值	31.9	-6%	34.1	50.7	61.4	131.2
总价	15.4	12%	13.7	20.8	23.1	48.3
建面	30.4	8%	28.1	30.1	33.2	92.7

来源：中房网，克而瑞，国金证券研究所

图表3：2025年1-8月销售百强房企新增货值集中度及拿地销售比情况



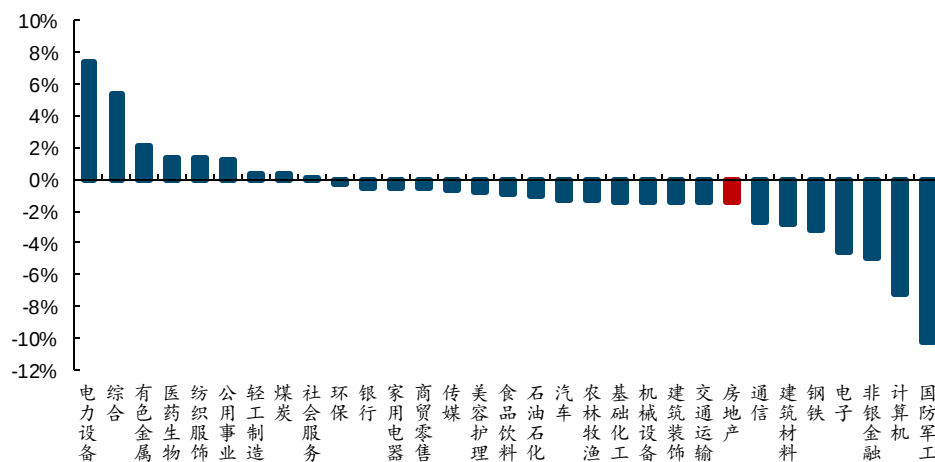
来源：中房网，克而瑞，国金证券研究所

行情回顾

地产行情回顾

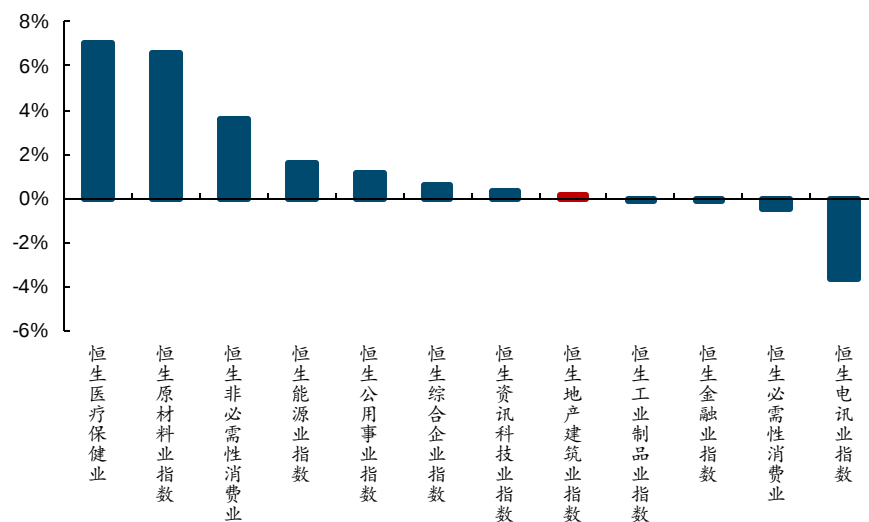
本周申万A股房地产板块涨跌幅为-1.5%，在各板块中位列第24；恒生港股房地产板块涨跌幅为+0.1%，在各板块中位列第8。本周地产涨跌幅前5名为首开股份、ST广物、碧桂园、山子高科、新世界发展，涨跌幅分别为+32%、+12.4%、+10.3%、+9.6%、+9.4%；末5名为禹洲集团、*ST南置、*ST亚太、力高集团、同济科技，涨跌幅分别为-24.4%、-22.6%、-16.5%、-9.4%、-8.8%。

图表4：申万A股房地产板块本周涨跌幅排序



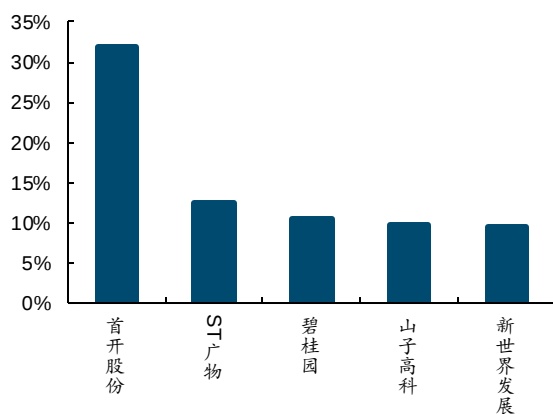
来源：ifind，国金证券研究所

图表5: 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序

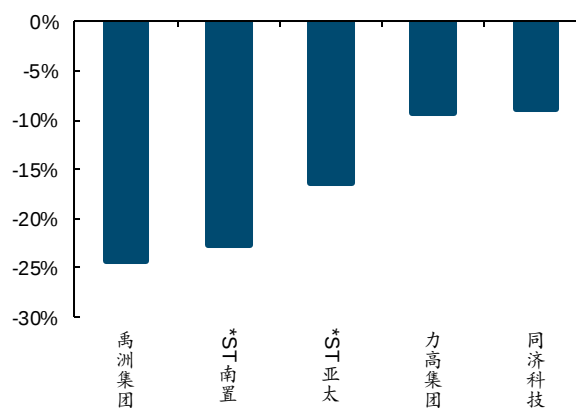


来源: ifind, 国金证券研究所

图表6: 本周地产个股涨跌幅前5名



图表7: 本周地产个股涨跌幅末5名



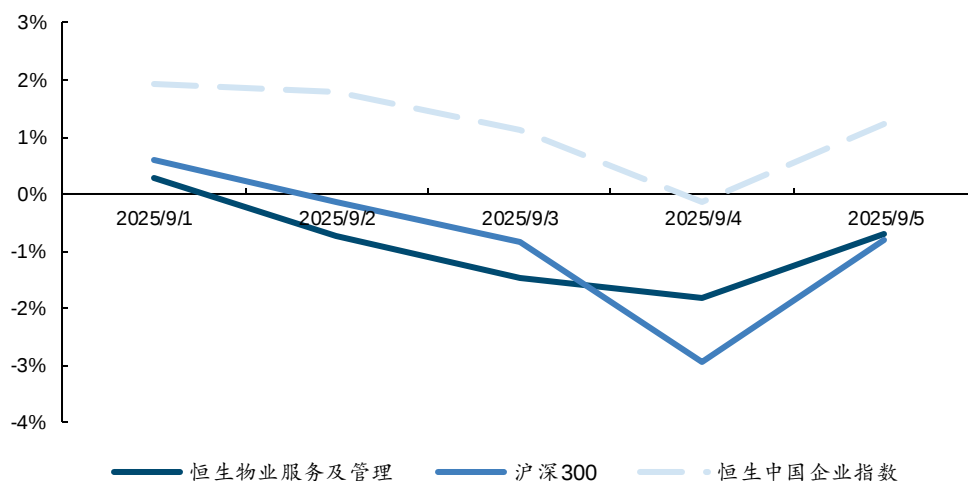
来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

物业行情回顾

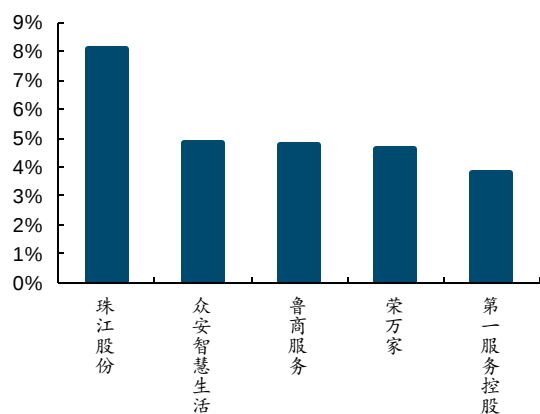
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-0.7%，恒生中国企业指数涨跌幅为+1.2%，沪深300指数涨跌幅为-0.8%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为-1.9%和+0.1%。本周物业涨跌幅前5名为珠江股份、众安智慧生活、鲁商服务、荣万家、第一服务控股，涨跌幅分别为+8.1%、+4.8%、+4.8%、+4.6%、+3.8%；末5名为和泓服务、彩生活、佳源服务、合景悠活、星悦康旅，涨跌幅分别为-12.5%、-10%、-9.1%、-8.7%、-7.8%。

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



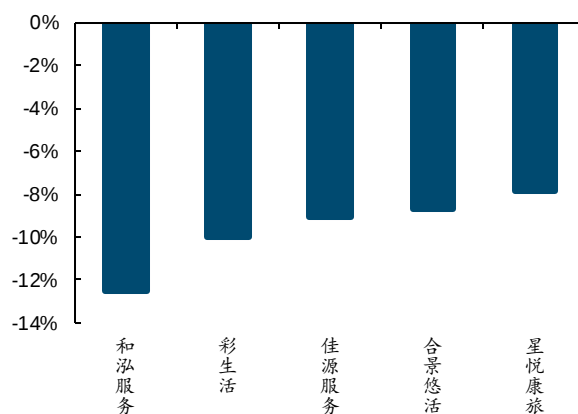
来源：ifind，国金证券研究所

图表9：本周物业个股涨跌幅前5名



来源：ifind，国金证券研究所

图表10：本周物业个股涨跌幅末5名



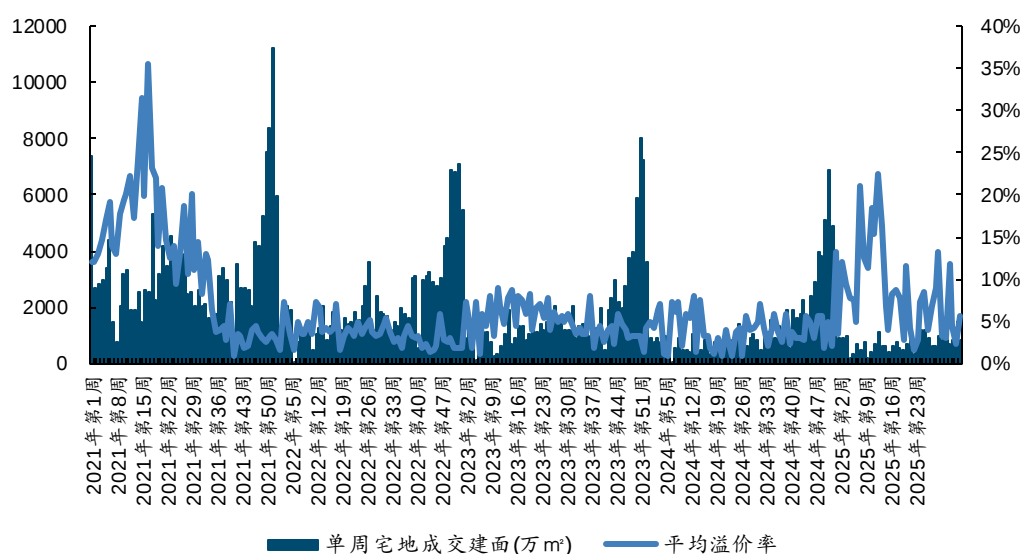
来源：ifind，国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

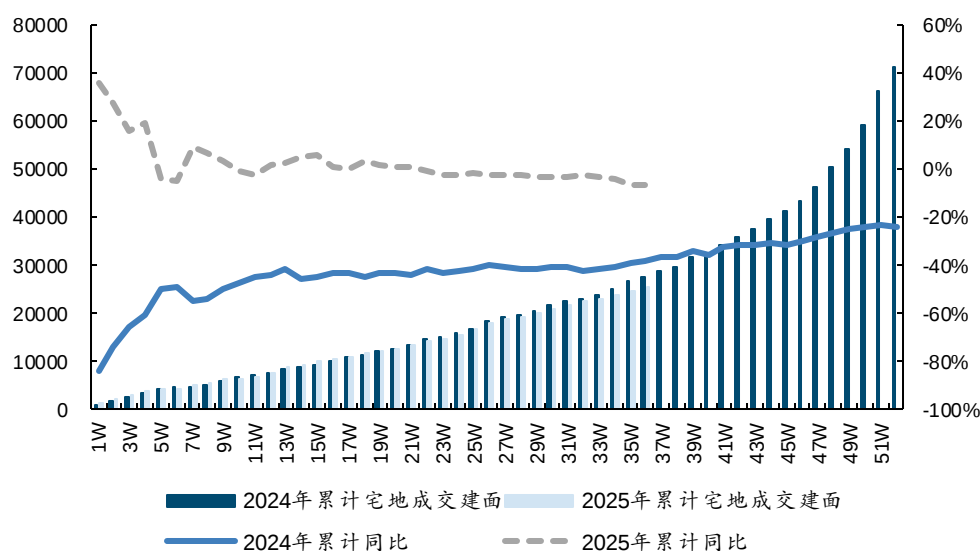
根据中指研究院数据，2025年第36周，全国300城宅地成交建面812万 m^2 ，单周环比-1%，单周同比-11%，平均溢价率6%。2025年初至今，全国300城累计宅地成交建面25586万 m^2 ，累计同比-6.8%；年初至今，绿城中国、中海地产、保利发展、建发房产、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五，分别为543、542、440、380、347亿元。

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	绿城中国	44	543	249	302	25	20224
2	中海地产	24	542	203	204	18	26730
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 36 周（9 月 5 日）

新房成交

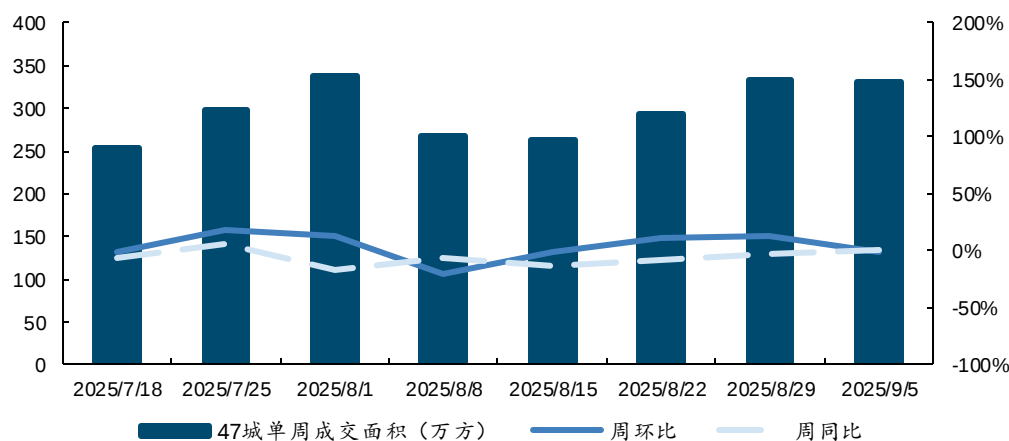
根据 ifind 数据，本周（8 月 30 日-9 月 5 日）47 个城市商品房成交合计 332 万平米，周环比 0%，周同比+1%，月度累计同比+29%，年度累计同比-2%。其中：

一线城市：周环比+16%，周同比-17%，月度累计同比+5%，年度累计同比-6%；

二线城市：周环比-12%，周同比+10%，月度累计同比+32%，年度累计同比-5%；

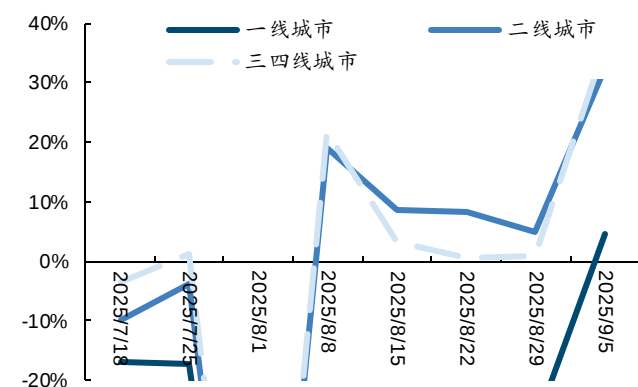
三四线城市：周环比+5%，周同比+4%，月度累计同比+36%，年度累计同比+4%。

图表 14：47 城新房成交面积及同比增速



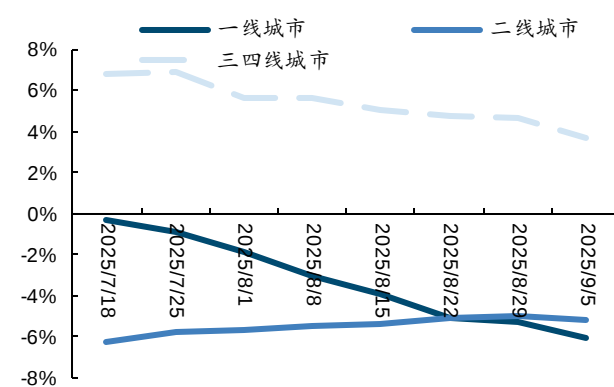
来源：ifind，国金证券研究所

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	17.0	24%	-25%	13.4	24%	588	-9%
上海	28.4	28%	-18%	13.9	-3%	893	-7%
广州	15.9	-7%	-2%	8.1	-7%	579	0%
深圳	3.8	13%	-23%	3.0	4%	205	-9%
杭州	14.7	-38%	42%	10.8	39%	617	5%
苏州	7.9	7%	-42%	4.6	44%	310	-9%
宁波	4.5	-30%	-28%	3.2	-9%	237	-11%
成都	25.5	-3%	-14%	23.4	14%	1124	-19%
厦门	6.3	-	-	-	-	187	17%
济南	8.9	-6%	-	6.3	-	475	-3%
武汉	17.7	-36%	-6%	12.8	15%	831	13%
青岛	18.4	-10%	0%	13.4	-7%	579	-18%
福州	2.6	-39%	-10%	1.9	25%	118	21%
南宁	11.6	47%	49%	9.6	235%	317	10%
温州	8.9	-46%	-41%	6.0	-48%	537	3%
泉州	0.1	-84%	-43%	0.1	-7%	21	-23%
扬州	0.8	-64%	-49%	0.8	-35%	107	4%
绍兴	0.5	-61%	-24%	0.3	-22%	34	-2%
金华	-	-	-	-	-	82	-22%
惠州	10.7	-5%	29%	9.8	22%	379	0%
东莞	2.1	-20%	-44%	1.2	-57%	123	1%
佛山	11.2	-3%	97%	8.6	50%	458	-24%
芜湖	62.3	108%	35%	57.5	215%	806	14%
抚州	1.8	-48%	-20%	1.4	-13%	61	-43%
平凉	3.8	-3%	52%	3.8	89%	118	7%
茂名	5.3	-39%	31%	4.6	90%	227	1%
云浮	1.4	-27%	-55%	1.2	17%	81	-16%
梧州	2.1	-45%	-15%	2.0	-2%	117	14%
海门	0.3	-6%	44%	0.3	99%	15	-1%
鹤壁	0.5	25%	-19%	0.4	-40%	29	13%
池州	0.2	-	-61%	0.2	-30%	27	-8%

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	6%	127%	1.4	147%	33	-4%
江门	7.9	34%	158%	7.8	222%	229	145%
荆门	-	-	-	-	-	27	-39%
丽江	0.6	-16%	-7%	0.6	37%	21	3%
嘉兴	3.6	35%	-52%	3.6	-37%	255	0%
莆田	1.2	-57%	193%	1.0	257%	48	100%
清远	4.4	-33%	-54%	3.3	-52%	266	-14%
渭南	0.2	1%	-44%	0.2	-40%	9	-2%
汕头	4.0	-46%	-31%	3.2	-11%	275	335%
韶关	-	-	-	-	-	46	-11%
宿州	1.2	55%	-10%	1.2	11%	44	-20%
泰安	0.7	-76%	-56%	0.7	-50%	58	-22%
肇庆	2.3	-41%	-66%	1.9	-62%	169	-25%
衢州	7.6	50%	329%	0.9	-38%	170	71%
舟山	0.2	-59%	-54%	0.2	-47%	33	-8%
遵义	1.0	-53%	-37%	0.9	-28%	67	-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

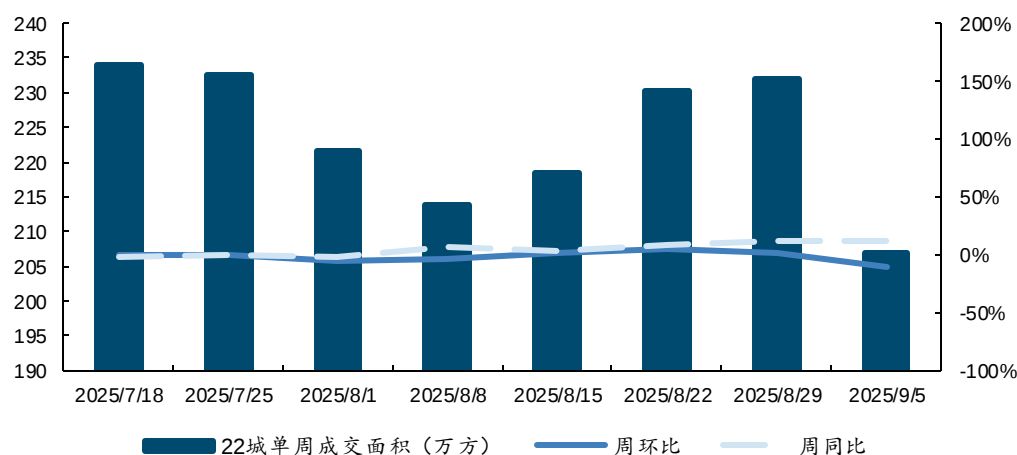
根据 ifind 数据，本周（8 月 30 日-9 月 5 日）22 个城市二手房成交合计 207 万平米，周环比-11%，周同比+11%，月度累计同比+27%，年度累计同比+15%。其中：

一线城市：周环比+0%，周同比+8%，月度累计同比+22%，年度累计同比+18%；

二线城市：周环比-16%，周同比+5%，月度累计同比+23%，年度累计同比+14%；

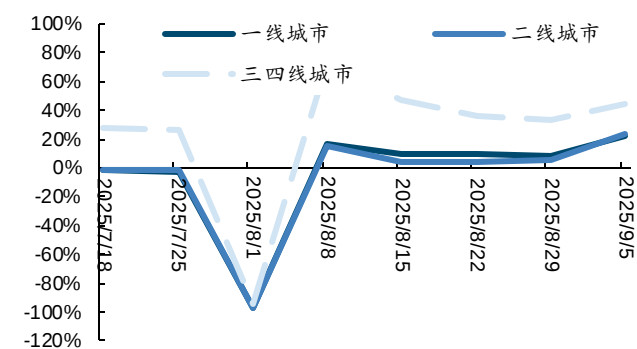
三四线城市：周环比-17%，周同比+36%，月度累计同比+45%，年度累计同比+13%。

图表 18：22 城二手房成交面积及同比增速



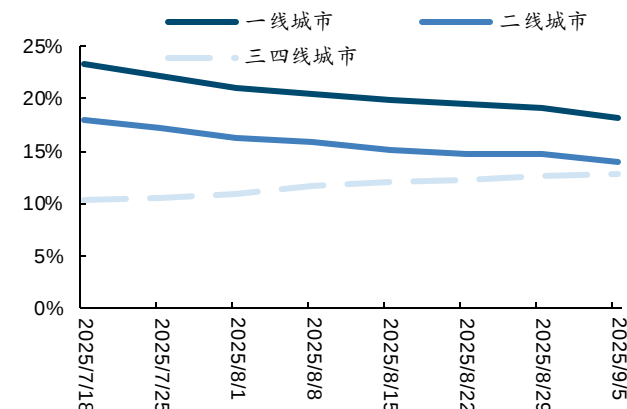
来源：ifind，国金证券研究所

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）

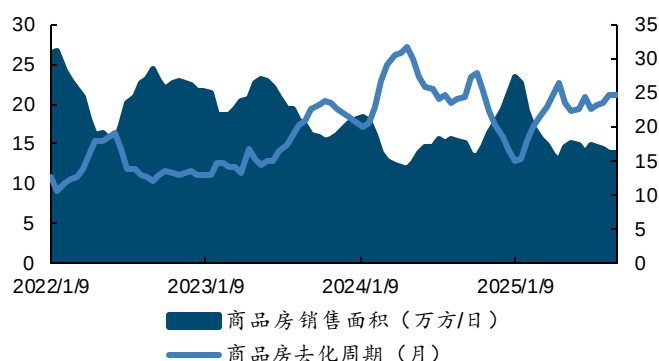
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	29.0	-10%	-10%	24.0	22%	1,155	13%
上海	38.5	8%	23%	22.4	15%	1,414	19%
深圳	12.6	4%	15%	11.6	38%	465	32%
杭州	11.7	-11%	34%	8.2	15%	541	17%
成都	43.3	-9%	9%	42.8	32%	1,818	14%
苏州	11.2	-30%	1%	11.0	31%	537	-1%
厦门	4.2	7%	-19%	3.9	-11%	331	83%
青岛	9.0	-32%	-4%	7.9	4%	435	1%
南宁	5.1	-31%	-13%	5.0	22%	235	9%
东莞	6.3	-16%	-1%	5.9	17%	264	34%
佛山	15.8	1%	95%	12.5	54%	559	6%
金华	-	-	-	-	-	65	5%
扬州	2.9	-38%	4%	2.9	31%	144	-3%
江门	4.5	-51%	-	4.5	-	254	88%
吉安	2.1	88%	2047%	2.0	2628%	46	1118%
平凉	1.6	-8%	-4%	1.6	17%	63	8%
池州	0.7	34%	37%	0.6	46%	18	-6%
清远	4.8	-27%	-20%	4.7	-3%	235	-5%
韶关	1.1	-32%	-49%	1.1	-35%	46	-49%
渭南	0.9	17%	44%	0.9	51%	30	7%
梧州	0.1	-81%	-15%	0.1	262%	14	-44%
衢州	1.5	15%	33%	1.5	77%	53	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

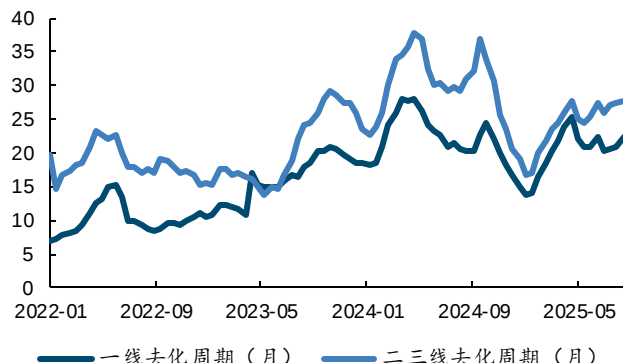
本周10城商品房库存（可售面积）为1.02亿平米，环比+0.1%，同比-7.7%。以3个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为24.8月，较上周+0.1个月，较去年同比+0.6个月。

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	2,051	-10%	2.5	26.8	-0.51
上海	739	-7%	2.8	8.8	0.09
广州	2,557	3%	2.5	34.7	0.63
深圳	329	-35%	0.5	21.5	-0.12
杭州	1,200	-16%	2.7	14.8	0.49
宁波	610	-20%	0.8	25.3	0.29
苏州	1,344	-1%	1.3	35.8	0.15
厦门	246	-13%	0.4	20.4	-2.91
泉州	781	0%	0.0	-	-
莆田	389	-4%	0.3	49.7	-0.78

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
2025/9/2	岳阳	9月1日，湖南省岳阳市住建局启动“宜居岳阳·畅购好房”金九银十惠民置业活动，自即日起至今年11月15日，岳阳市主城区居民购房置业将享受“一站式”购房优惠政策，单套购房补贴（奖励）最高可达20万元。根据政策，凡在岳阳市城区（岳阳楼区、云溪区、君山区、岳阳经开区、城陵矶新港区、南湖新区）购房，在2个月内缴清契税，可享受总价2%的购房补贴（最高2万元）。生育三孩及以上家庭，购房房签订买卖合同，并在7个工作日内缴清契税的，按商品住房买卖合同每平方米成交单价乘以20平方米给予购房奖励（奖励金额为10万—20万元不等）。
2025/9/5	杭州余杭	发文之日起至2025年9月30日(含)期间(以商品房买卖合同网签备案日期为准)，对购买闲林街道(天目山西路以南)、五常街道(天目山西路以南)、余杭街道(天目山西路以南)、仁和街道、中泰街道、瓶窑镇、径山镇、黄湖镇、鸬鸟镇新建商品住宅的购房家庭，在办理所购新建商品住宅不动产权证后，一次性给予4万元补助(共有产权房按照首次认购份额比例给予相应比例的补助)。支持非住宅市场加快发展。发文之日起至2025年9月30日(含)期间(以商品房买卖合同网签备案日期为准)，在全区范围内购买非住宅新建商品房的企事业单位及个人，在办理所购非住宅新建商品房不动产权证后，按照实际缴纳契税金额的50%给予补助。
2025/9/5	芜湖	优化调整人才安居保障政策补贴范围，自2025年10月1日(含)起，不再补贴新购买的二手住房(以不动产权证书登记日期为准)，其他要求仍按原政策执行。

时间	城市/机构	内容
2025/9/5	深圳	符合本市商品住房购买条件的居民家庭（包括本市户籍居民家庭、自购房之日前在本市连续缴纳社会保险或个人所得税满1年及以上的非本市户籍居民家庭），在罗湖区、宝安区（不含新安街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区范围内购买商品住房不限套数。无法提供自购房之日前在本市连续缴纳社会保险或个人所得税满1年及以上证明的非本市户籍居民家庭，在罗湖区、宝安区（不含新安街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区范围内购买商品住房限购2套。在盐田区、大鹏新区购买商品住房，不再审核购房资格。成年单身人士按照居民家庭执行商品住房限购政策。

来源：各政府官网，国金证券研究所

地产公司动态

图表26：地产公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
花样年控股	2025/9/1	经营业绩	2025年上半年集团实现总收入约人民币18.83亿元，同比增长14.8%。归属于公司持有人的净亏损达31.71亿元，同比扩大0.3%。
*ST 中地	2025/9/1	承继债清偿义务	承继债券包括：21 中交债（11 亿元）、23 中交 06（3 亿元）、25 中交 01（10 亿元）、25 中交 02（7 亿元）、25 中交 03（7 亿元），总规模达 38 亿元。中交房地产集团将履行还本付息、信息披露等义务，票面利率、发行期限等条款保持不变。
佳兆业集团	2025/9/1	债务重组	公司依据债权人小组工作费用函件配发并发行了 21 亿股债权人小组工作费用股份。重组生效日期预计于 9 月底正式落地。重组方案生效后，将实现削债规模约 86 亿美元，债务期限平均展期 5 年，公司在 2027 年底前无刚性还本压力，重组成功后，新票据的票面利率介于 5%~6.25%之间
*ST 中地	2025/9/1	资产重组	中交地产以 1 元对价向控股股东地产集团出售房地产开发业务相关资产及负债
碧桂园	2025/9/3	经营业绩	2025 年 8 月，实现权益合同销售金额人民币 29.6 亿元，同比-13.7%。
招商蛇口	2025/9/3	股份回购	截至 2025 年 8 月 31 日，公司累计回购股份数量为 4480 万股，占公司总股本的 0.494%，最高成交价为 10.78 元/股，最低成交价为 8.48 元/股，支付资金总额为人民币 4.3 亿元。
融信中国	2025/9/4	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 1.3 亿元，同比-87.92%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 27.0 亿元，同比-46.42%。
弘阳地产	2025/9/4	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 3.0 亿元，同比-48.54%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 35.1 亿元，同比-42.24%。
金地商置	2025/9/4	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 6.1 亿元，同比-52.87%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 75.9 亿元，同比-38.97%。
融创中国	2025/9/4	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 53.9 亿元，同比-26.67%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 304.7 亿元，同比-13.04%。
中国海外发展	2025/9/4	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 118.5 亿元，同比-10.07%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 1320 亿元，同比-18.30%。
绿城中国	2025/9/4	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 106 亿元，同比+27.71%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 957 亿元，同比-8.42%。
合景泰富集团	2025/9/5	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 6.11 亿元，同比-13.94%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 47.91 亿元，同比-32.81%。
世茂集团	2025/9/5	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 18.06 亿元，同比-30.54%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 173.16 亿元，同比-22.73%。
正荣地产	2025/9/5	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 2.9 亿元，同比-32.56%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 29.91 亿元，同比-30.80%。
中梁控股	2025/9/5	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 9.5 亿元，同比-30.15%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 73.3 亿元，同比-33.48%。

公司名称	公告时间	类型	内容
保利发展	2025/9/5	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 180.14 亿元，同比-28.85%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 1631.85 亿元，同比-17.85%。
招商蛇口	2025/9/5	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 194.55 亿元，同比+38.92%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 1,240.08 亿元，同比-14.58%。

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
2025/9/1	西安	《办法》规定，对低收入人口的承租家庭，其物业服务费由政府补贴，并列入财政预算，按季度向物业服务企业拨付。同时，公租房所有权人和运营单位要落实好维修养护房屋及配套设施的责任，确保正常安全使用。在此基础上，住建部门应建立公租房运营管理、物业服务评价体系，并按规定及时向社会公开评价结果。

来源：中国物业新闻网，国金证券研究所

非开发公司动态

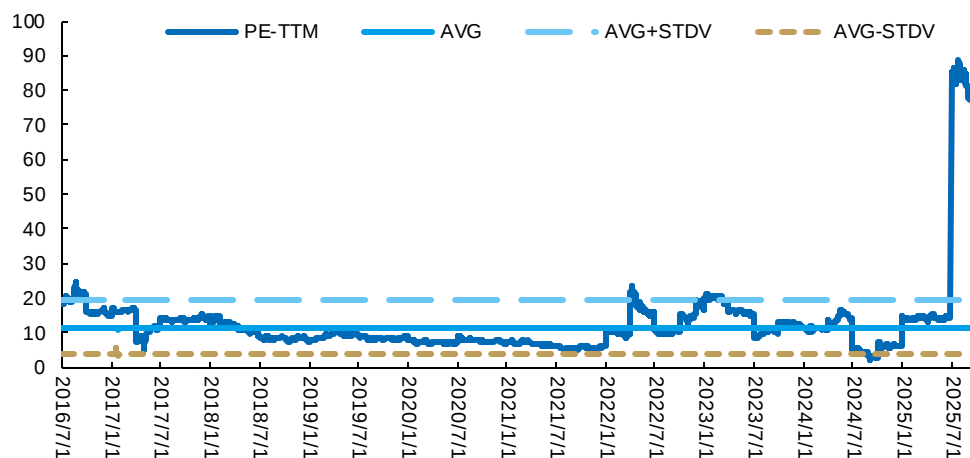
图表28：非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2025/9/1	回购	8 月 29 日，耗资 700 万美元回购 119.21 万股。
新大正	2025/9/2	回购	截至 2025 年 8 月 31 日，公司尚未实施本次回购。
贝壳-W	2025/9/2	股权激励	2025 年 9 月 2 日，公司向两名独立非执行董事授出共 37,500 个受限制股份单位，陈小红女士 26,250 个；朱寒松先生 11,250 个。
绿城管理控股	2025/9/2	回购	截至公告日，已回购 85.2 万股，总代价 245 万港元。
招商积余	2025/9/3	回购	截至 2025 年 8 月 31 日，公司累计回购股份数量为 142.58 万股，占公司总股本的 0.134%。回购价格区间为 10.44 元/股至 11.61 元/股，累计支付资金总额为 1586 万元
贝壳-W	2025/9/3	回购	9 月 2 日，耗资 700 万美元回购 114.61 万股。
中国海外宏洋集团	2025/9/4	经营业绩	2025 年 8 月，实现合约销售金额人民币 21.33 亿元，同比+6.12%；2025 年 1-8 月，实现累计合约销售总额约人民币 207.83 亿元，同比-10.64%。
融创服务	2025/9/4	资产出售	全资附属公司融远投资已收悉全部交易价款，股权过户登记完成，集团不再持有彰泰服务集团任何权益
贝壳-W	2025/9/4	回购	9 月 3 日，耗资 700 万美元回购 112.99 万股。
贝壳-W	2025/9/5	回购	9 月 4 日，耗资 700 万美元回购 113.24 万股。
金科服务	2025/9/5	回购	公司计划根据 2025 年 6 月 6 日授予的回购授权，以不高于 6.67 港元/股的价格回购不超过 843.84 万股

来源：各公司公告，国金证券研究所

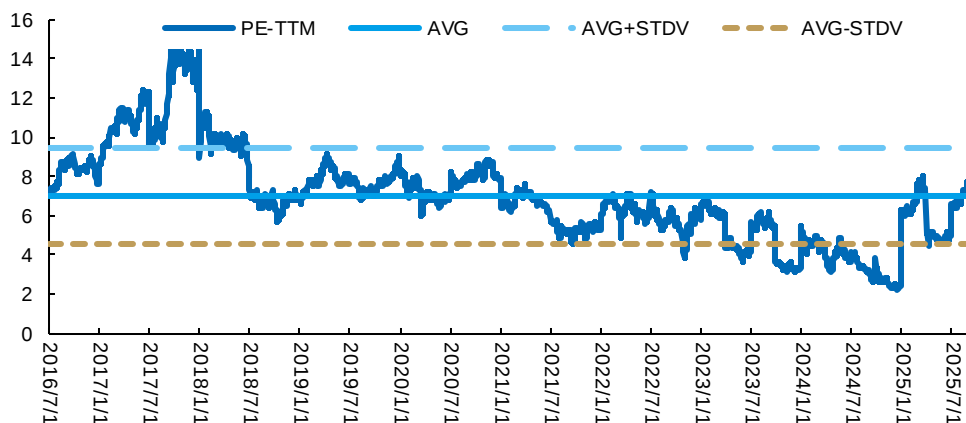
行业估值

图表29: A股地产 PE-TTM



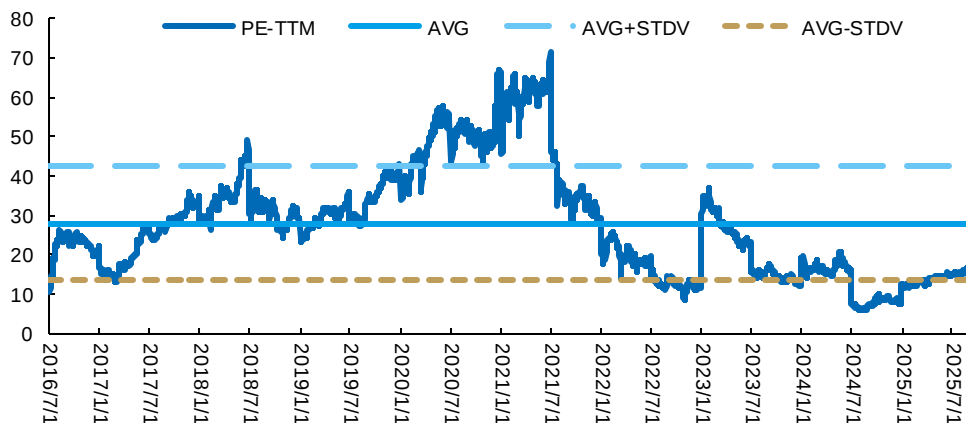
来源: ifind, 国金证券研究所

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	746	-1.5	-3.1	-4.9	-494.8	-241.6	-152.3	-507%	-51%	-37%
600048.SH	保利发展	买入	927	18.5	24.7	20.6	50.0	37.5	45.0	-59%	-25%	20%
001979.SZ	招商蛇口	买入	824	20.4	19.9	17.4	40.4	41.4	47.4	-36%	3%	14%
600153.SH	建发股份	买入	302		12.1	9.5	29.5	24.8	31.6	-78%	-16%	27%
002244.SZ	滨江集团	买入	316	12.4	8.8	7.0	25.5	35.9	44.8	1%	41%	25%
600007.SH	中国国贸	买入	211	16.7	16.5	16.3	12.6	12.8	13.0	0%	1%	1%
603909.SH	建发合诚	买入	28	28.8	21.3	21.3	1.0	1.3	1.3	45%	35%	0%
000560.SZ	我爱我家	增持	70	95.3	46.7	35.1	0.7	1.5	2.0	109%	104%	33%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,381	8.8	10.3	9.4	156.4	133.9	146.2	-39%	-14%	9%
3900.HK	绿城中国	买入	217	13.6	28.8	13.8	16.0	7.5	15.7	-49%	-53%	110%
1908.HK	建发国际集团	买入	354	7.4	6.4	6.1	48.0	55.1	57.8	-5%	15%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	174	16.7	19.2	15.6	10.4	9.1	11.2	-67%	-13%	23%
9979.HK	绿城管理控股	增持	56	7.0	6.2	5.8	8.0	9.1	9.7	-18%	13%	7%
2423.HK	贝壳*	买入	1,588	22.0	20.2	15.8	72.1	78.8	100.2	-26%	9%	27%
9666.HK	金科服务	买入	36	-6.1	6.2	5.8	-5.9	5.8	6.2	38%	-198%	7%
6098.HK	碧桂园服务	增持	199	11.0	12.5	10.9	18.1	15.9	18.3	519%	-12%	15%
1209.HK	华润万象生活	买入	822	22.6	20.1	18.3	36.3	40.9	45.0	24%	13%	10%
3316.HK	滨江服务	买入	59	10.9	9.8	8.9	5.5	6.1	6.7	11%	11%	10%
6626.HK	越秀服务	买入	37	10.4	7.1	6.5	3.5	5.2	5.6	-28%	46%	9%
2156.HK	建发物业	买入	40	12.3	10.8	9.9	3.2	3.7	4.0	-31%	13%	10%
平均值			406	16.5	14.8	12.2	2.5	14.5	22.9	-10%	-3%	16%
中位值			211	12.3	12.1	9.9	16.0	12.8	15.7	-18%	9%	10%

来源：wind，国金证券研究所注：1）数据截至 2025 年 9 月 5 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