

房地产行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

房地产组

分析师：池天惠（执业
 S1130524080002）
 chitianhui@gjzq.com.cn

分析师：何裕佳（执业
 S1130525070009）
 heyujia@gjzq.com.cn

联系人：陈健照
 chenjianzhao@gjzq.com.cn

城中村改造专项债提速，专项债收地等待进一步落地

行业点评

本周 A 股地产、港股物业均上涨，港股地产下跌。本周（8.16-8.22）本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为+0.5%，在各板块中位列第 31；恒生港股房地产板块涨跌幅为-0.6%，在各板块中位列第 9。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+1.1%，恒生中国企业指数涨跌幅为+0.5%，沪深 300 指数涨跌幅为+4.2%；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+0.7%和-3.1%。

土地市场溢价率有所回落。本周（8.16-8.22）全国 300 城宅地成交建面 553 万 m^2 ，单周环比-14%，单周同比-52%，平均溢价率 5%。2025 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 23666 万 m^2 ，累计同比-5.4%；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（8.16-8.22）47 个城市商品房销售 285 万方，成交量环比+8%，同比-11%，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+5%，周同比-37%；二线城市周环比+38%，周同比+6%；三四线城市周环比-13%，周同比-12%。

本周（8.16-8.22）22 个城市二手房成交 227 万方，成交量环比+4%，同比+8%，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+7%，周同比+8%；二线城市周环比+9%，周同比+5%；三四线城市周环比-9%，周同比+16%。

城中村改造专项债显著增加，有望推动城改加速。根据中指院统计，2025 年前 7 月城中村改造融资 573 亿元，较 2024 年同期增加 475 亿元，同比增长 487%。分城市能级来看，2025 年前 7 月一线城市增长最为显著，累计发行规模达到 329 亿元，同比增长了 43.4 倍。背后反映的是近年来一线城市更为稳健的新房市场走势、可控的库存指标，尤其是 2025 年以来层出不穷的高溢价宅地，为城中村改造提速提供了更为充分的发展环境。考虑到城中村改造带来的土地腾退为城市发展提供更为宽敞的空间，在推动城市高质量发展的同时，提高土地要素的使用效率，有望助力房地产市场进一步企稳。

专项债收地落地节奏偏慢，等待政策发力。根据中指不完全统计，截至 8 月 18 日，全国各地公示拟使用专项债收购存量闲置土地的数量超 4300 宗，总用地面积超 2.2 亿平方米，总金额超 5500 亿元。从不同地区来看，31 个省市中有 26 个省市公示拟使用专项债收购存量土地情况，其中广东省公示拟收储总金额近 790 亿元，位居第一。但截至 8 月 18 日，广东、湖南、安徽、山东等 7 省已发行/即将发行的用于收购存量闲置土地的专项债总金额超 1500 亿元，仅占拟收储总金额的 27%，反映当前收购存量土地资金仍然较为紧缺。若后续专项债非“自审自发”地区能实现新的突破，并针对性优化相关政策，有望加速各地推进收回收购存量闲置土地。

投资建议

近期北京五环外限购套数取消以及有望出台政策推动央企和 AMC 收储存量房等消息，反映当前市场对于地产进一步出台政策预期较为乐观。从财政端来看，专项债对城中村改造和收购存量土地均给到一定支持，预计后续落地速度有望加速。考虑到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

城中村改造专项债显著增加，有望推动城改加速.....	4
专项债收地落地节奏偏慢，等待政策发力.....	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

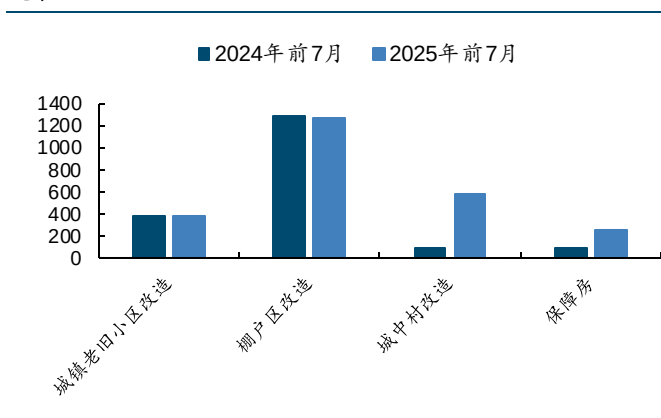
图表 1： 2025 年保障性安居类专项债二级投向规模变化（亿元）.....	4
图表 2： 2025 年前 7 月各能级城中村改造类专项债发行规模（亿元）.....	4
图表 3： 不同省市拟使用专项债收购存量闲置土地的规模.....	4
图表 4： 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	5
图表 5： 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 6： 本周地产个股涨跌幅前 5 名.....	6
图表 7： 本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	6
图表 8： 本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅.....	7
图表 9： 本周物业个股涨跌幅前 5 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.....	17
图表 32: 覆盖公司估值情况.....	17

城中村改造专项债显著增加，有望推动城改加速

城中村改造专项债显著增加，有望推动城改加速。根据中指院统计，2025 年前 7 月城中村改造融资 573 亿元，较 2024 年同期增加 475 亿元，同比增长 487%。分城市能级来看，2025 年前 7 月一线城市增长最为显著，累计发行规模达到 329 亿元，同比增长了 43.4 倍。背后反映的是近年来一线城市更为稳健的新房市场走势、可控的库存指标，尤其是 2025 年以来层出不穷的高溢价宅地，为城中村改造提速提供了更为充分的发展环境。考虑到城中村改造带来的土地腾退为城市发展提供更为宽敞的空间，在推动城市高质量发展的同时，提高土地要素的使用效率，有望助力房地产市场进一步企稳。

图表 1: 2025 年保障性安居类专项债二级投向规模变化 (亿元)



来源：克而瑞，国金证券研究所

图表 2: 2025 年前 7 月各能级城中村改造类专项债发行规模 (亿元)

城市能级	2025 年前 7 月	同比	较 2024 年全年
一线	329.0	4346%	147%
二线	128.2	149%	20%
三四线	115.5	198%	61%
合计	572.7	487%	84%

来源：克而瑞，国金证券研究所

专项债收地落地节奏偏慢，等待政策发力

专项债收地落地节奏偏慢，等待政策发力。根据中指不完全统计，截至 8 月 18 日，全国各地公示拟使用专项债收回收购存量闲置土地的数量超 4300 宗，总用地面积超 2.2 亿平方米，总金额超 5500 亿元。从不同地区来看，31 个省市中有 26 个省市公示拟使用专项债收购存量土地情况，其中广东省公示拟收储总金额近 790 亿元，位居第一。但截至 8 月 18 日，广东、湖南、安徽、山东等 7 省已发行/即将发行的用于收购存量闲置土地的专项债总金额超 1500 亿元，仅占拟收储总金额的 27%，反映当前收购存量土地资金仍然较为紧缺。若后续专项债非“自审自发”地区能实现新的突破，并针对性优化相关政策，有望加速各地推进收回收购存量闲置土地。

图表 3: 不同省市拟使用专项债收购存量闲置土地的规模

省/市	宗数 (宗)	收储用地面积 (万 m ²)	拟收储总金额 (亿元)
广东	372	1923.6	789.7
浙江	159	1095.0	643.4
重庆	373	1815.4	533.8
河南	532	1984.2	450.5
福建	193	801.3	387.1
四川	366	1484.7	346.2
安徽	276	1393.3	341.9
湖南	393	1890.5	338.4
山东	280	1096.1	287.5
江西	281	979.2	267.0
河北	202	1049.5	247.2
湖北	214	2981.5	246.1
广西	144	928.6	170.8
陕西	33	162.3	134.4

云南	207	785.3	91.1
天津	42	299.3	76.3
江苏	22	59.6	50.0
新疆	128	611.2	47.6
辽宁	50	295.9	34.3
贵州	12	101.4	24.4
山西	20	83.4	19.2
海南	2	20.6	13.5
甘肃	20	184.3	8.8
吉林	10	78.9	8.8
		272.9	3.9
内蒙古	1	5.8	0.1
总计	4338	22383.8	5561.8

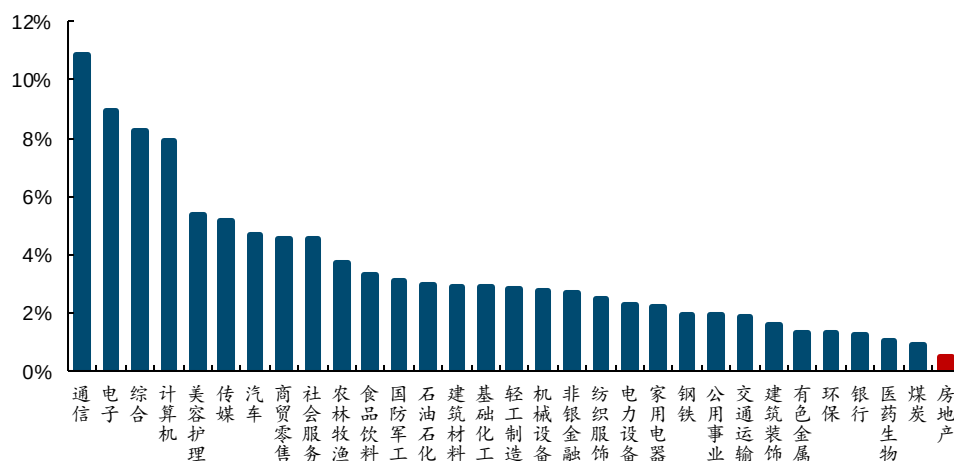
来源：中指研究院，国金证券研究所

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+0.5%，在各板块中位列第 31；恒生港股房地产板块涨跌幅为-0.6%，在各板块中位列第 9。本周地产涨跌幅前 5 名为 ST 中迪、深深房 A、汇景控股、黑牡丹、禹洲集团，涨跌幅分别为+17.2%、+14.4%、+14.3%、+13.3%、+12.2%；末 5 名为绿景中国地产、正荣地产、衢州发展、*ST 南置、中国海外宏洋集团，涨跌幅分别为-15.9%、-13.6%、-11.7%、-11.1%、-8.9%。

图4：申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



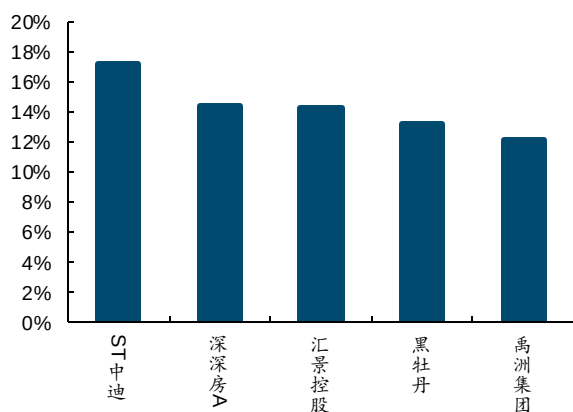
来源：ifind，国金证券研究所

图表5: 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序

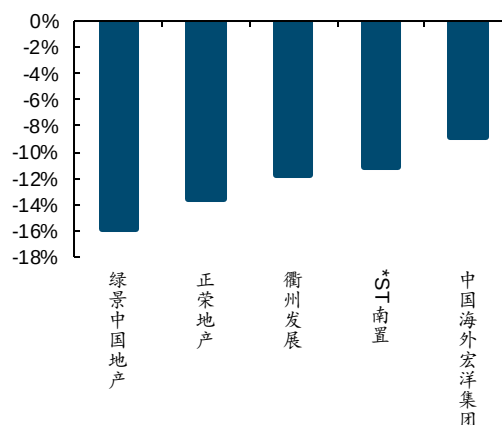


来源: ifind, 国金证券研究所

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



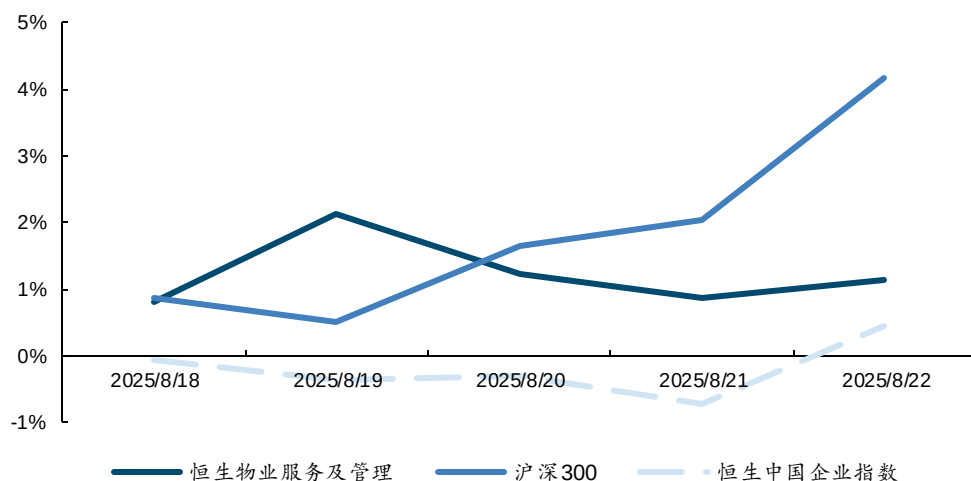
来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

物业行情回顾

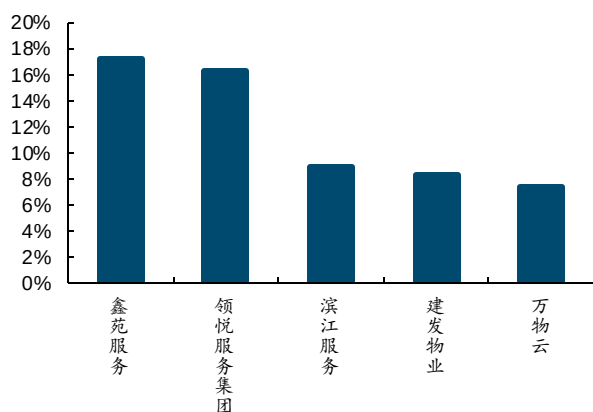
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+1.1%，恒生中国企业指数涨跌幅为+0.5%，沪深300指数涨跌幅为+4.2%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为+0.7%和-3.1%。本周物业涨跌幅前5名为鑫苑服务、领悦服务集团、滨江服务、建发物业、万物云，涨跌幅分别为+17.2%、+16.3%、+8.8%、+8.3%、+7.3%；末5名为第一服务控股、烨星集团、恒大物业、远洋服务、越秀服务，涨跌幅分别为-9.2%、-5.2%、-5.2%、-5.2%、-5.1%。

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

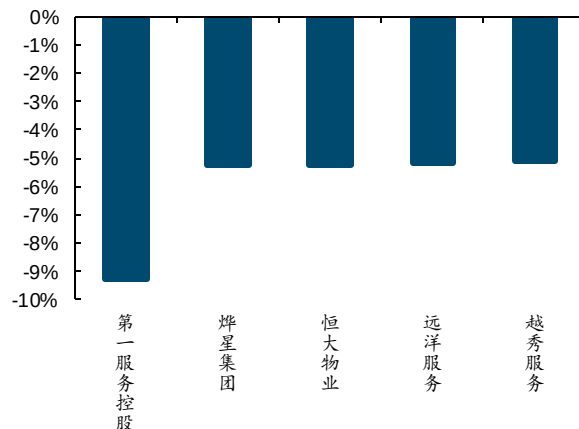


来源：ifind，国金证券研究所

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

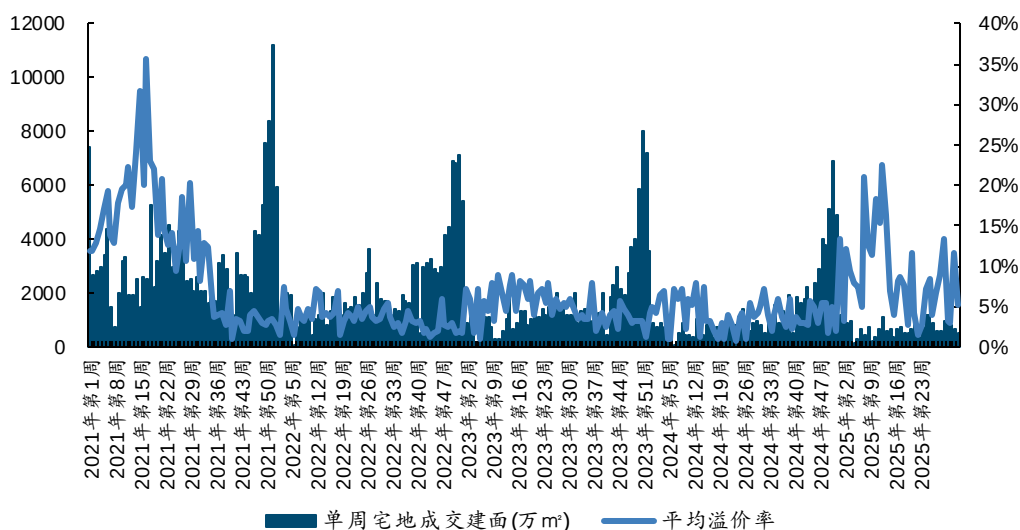
来源：ifind，国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

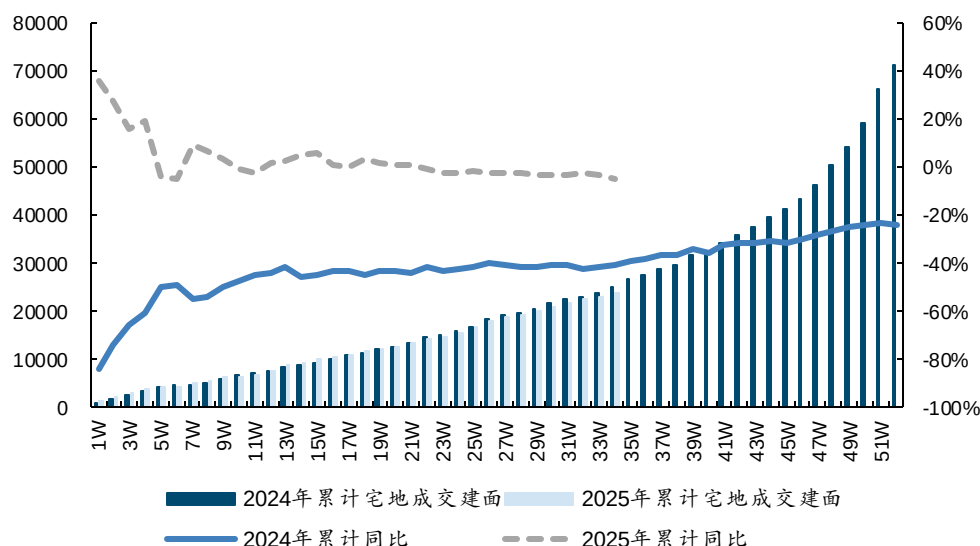
根据中指研究院数据，2025年第34周，全国300城宅地成交建面553万 m^2 ，单周环比-14%，单周同比-52%，平均溢价率5%。2025年初至今，全国300城累计宅地成交建面23666万 m^2 ，累计同比-5.4%；年初至今，绿城中国、中海地产、保利发展、建发房产、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五，分别为552、542、440、356、347亿元。

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m²）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m²)	总规划建面 (万m²)	溢价水平(%)	楼面均价(元/m²)
1	绿城中国	44	552	251	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	23	356	162	195	23	20218
5	滨江集团	19	347	112	117	38	30085
6	华润置地	19	319	129	160	20	28749
7	招商蛇口	19	305	125	188	23	23395
8	中国金茂	16	279	97	155	11	29195
9	联发集团	13	120	66	79	9	15408
10	保利置业	6	118	44	52	17	24484

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	中建二局	3	75	26	26	0	28341
15	中国铁建	11	71	73	103	11	7810
16	国贸地产	6	70	27	33	18	28093
17	邦泰集团	18	67	155	157	5	4263
18	大华集团	7	66	41	41	10	16141
19	中建一局	8	61	14	30	0	42248
20	扬子国资	11	60	56	84	0	8459

来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至 2025 年第 34 周（8 月 22 日）

新房成交

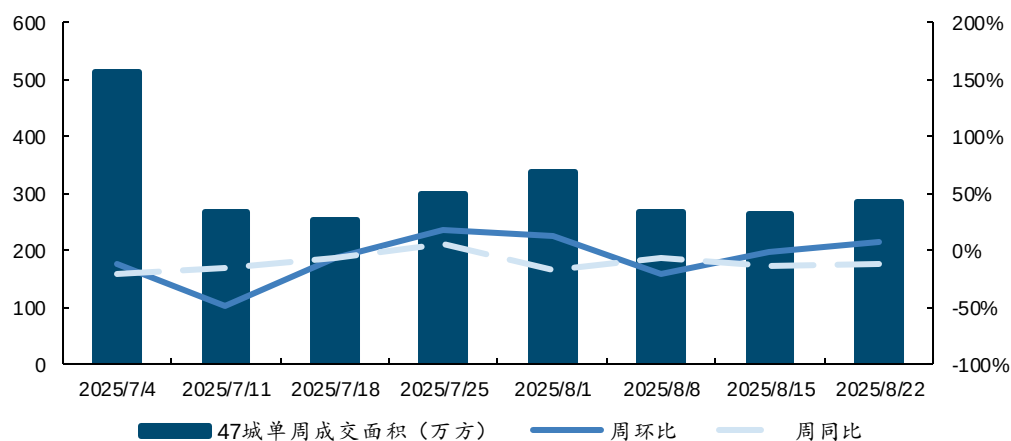
根据 ifind 数据，本周（8 月 16 日-8 月 22 日）47 个城市商品房成交合计 285 万平方米，周环比+8%，周同比-11%，月度累计同比-10%，年度累计同比-2%。其中：

一线城市：周环比+5%，周同比-37%，月度累计同比-35%，年度累计同比-5%；

二线城市：周环比+38%，周同比+6%，月度累计同比+2%，年度累计同比-5%；

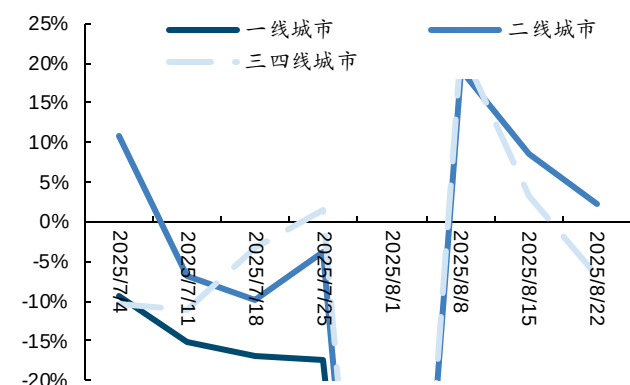
三四线城市：周环比-13%，周同比-12%，月度累计同比-7%，年度累计同比+4%。

图表 14：47 城新房成交面积及同比增速



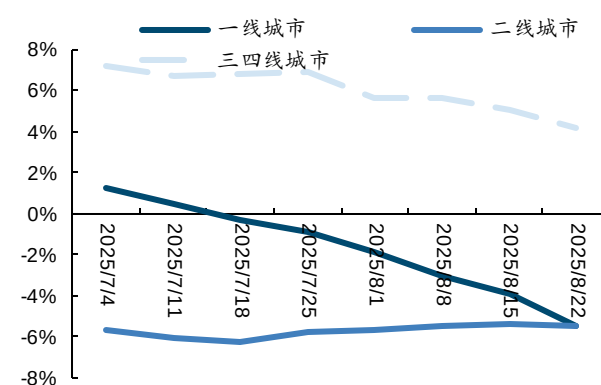
来源：ifind，国金证券研究所

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	11.5	-21%	-10%	36.9	-28%	558	-8%
上海	20.4	25%	-37%	57.9	-31%	842	-7%
广州	12.5	5%	-47%	39.8	-37%	546	0%
深圳	3.8	23%	-51%	10.4	-60%	198	-7%
杭州	9.9	-5%	23%	35.4	4%	578	3%
苏州	4.9	-1%	-22%	15.6	-30%	295	-7%
宁波	7.5	84%	-24%	15.1	-27%	226	-8%
成都	24.7	7%	-23%	79.7	-18%	1072	-19%
厦门	5.2	26%	-14%	9.3	-15%	181	20%
济南	13.4	42%	-	35.3	-	456	-7%
武汉	20.5	45%	18%	62.2	5%	785	13%
青岛	20.4	57%	-24%	53.8	1%	540	-19%
福州	12.5	435%	360%	16.4	70%	111	21%
南宁	8.2	26%	-25%	25.4	-25%	298	13%
温州	9.5	-1%	13%	26.4	32%	512	4%
泉州	0.2	34%	-58%	0.6	-65%	20	-22%
扬州	1.5	32%	-16%	4.0	-36%	104	4%
绍兴	0.6	-44%	1%	2.6	45%	32	-4%
金华	0.0	-100%	-100%	3.3	-12%	82	-20%
惠州	8.2	-1%	-27%	30.5	3%	356	-4%
东莞	2.2	-24%	-13%	8.4	-10%	118	3%
佛山	10.0	-48%	-43%	40.5	0%	435	-25%
芜湖	23.8	1%	-14%	78.3	-32%	713	21%
抚州	-	-	-	-	-	56	-45%
平凉	4.8	3%	28%	13.8	39%	111	6%
茂名	2.7	-35%	-36%	11.6	-10%	212	-2%
云浮	1.3	-63%	-14%	6.4	8%	78	-15%
梧州	2.9	7%	24%	8.5	28%	111	13%
海门	0.2	-27%	10%	0.7	-4%	14	-3%
鹤壁	0.4	-27%	-41%	1.8	-30%	28	14%
池州	-	-	-	1.0	-32%	27	-6%

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	1.0	-4%	21%	3.4	2%	30	-8%
江门	5.2	-9%	198%	16.9	177%	215	146%
荆门	-	-	-	-	-	27	-36%
丽江	0.9	-21%	23%	2.9	28%	20	3%
嘉兴	2.7	-2%	-11%	8.7	-17%	249	2%
莆田	1.5	50%	612%	3.3	223%	44	90%
清远	8.1	-31%	-20%	27.0	-21%	254	-13%
渭南	0.3	67%	23%	0.5	-39%	9	6%
汕头	7.3	13%	43%	25.4	49%	261	402%
韶关	-	-	-	-	-	46	-8%
宿州	0.8	-28%	152%	3.1	62%	42	-18%
泰安	1.3	7%	-20%	3.8	-13%	54	-22%
肇庆	6.5	-20%	0%	19.9	27%	161	-25%
衢州	2.7	65%	76%	5.9	56%	157	64%
舟山	0.6	73%	153%	1.5	31%	32	-7%
遵义	2.1	81%	8%	4.6	-26%	64	-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

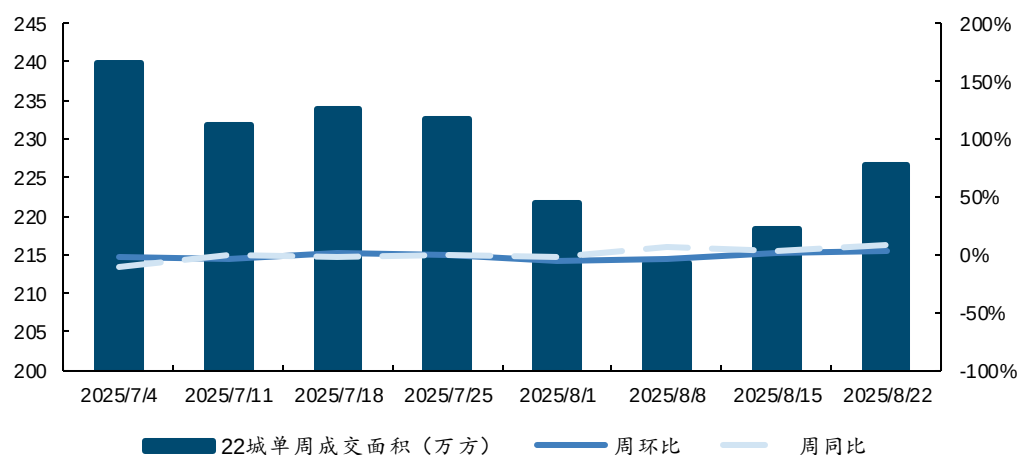
根据 ifind 数据，本周（8 月 16 日-8 月 22 日）22 个城市二手房成交合计 227 万平米，周环比+4%，周同比+8%，月度累计同比+6%，年度累计同比+15%。其中：

一线城市：周环比+7%，周同比+8%，月度累计同比+4%，年度累计同比+19%

二线城市：周环比+9%，周同比+5%，月度累计同比-1%，年度累计同比+14%

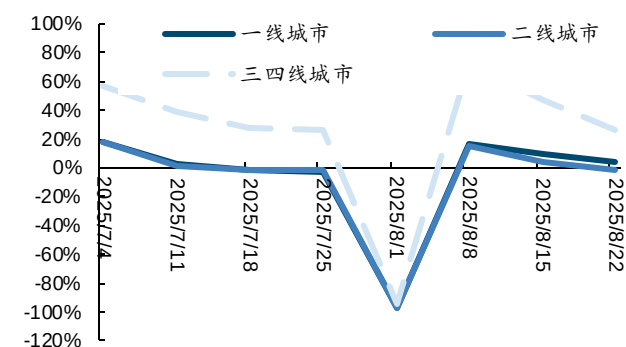
三四线城市：周环比-9%，周同比+16%，月度累计同比+27%，年度累计同比+12%。

图表 18：22 城二手房成交面积及同比增速



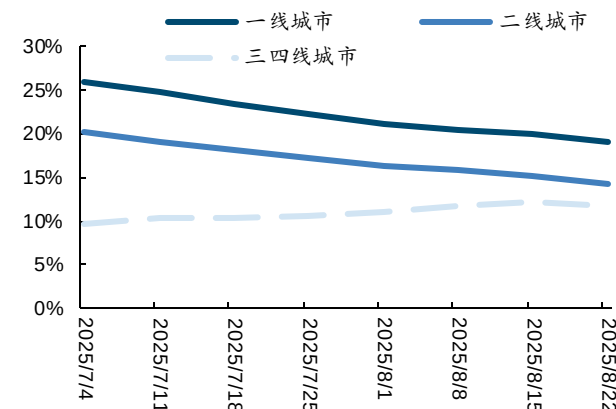
来源：ifind，国金证券研究所

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）

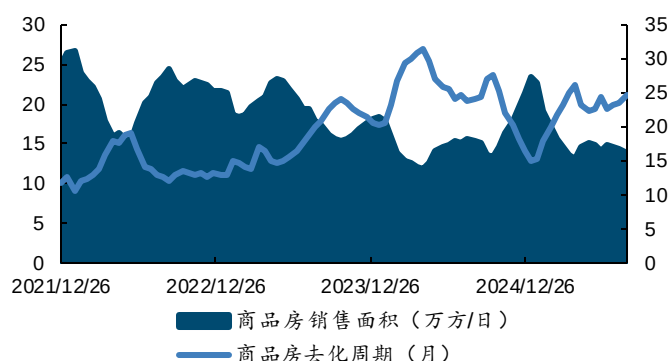
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	33.4	5%	3%	95.8	1%	1,094	14%
上海	35.8	7%	8%	107.7	4%	1,340	19%
深圳	12.2	10%	23%	36.2	12%	440	33%
杭州	12.2	8%	3%	37.3	1%	515	17%
成都	51.5	10%	12%	147.0	2%	1,727	14%
苏州	12.9	3%	-16%	39.7	-18%	510	-2%
厦门	5.1	-7%	46%	21.4	50%	323	94%
青岛	9.6	-4%	-4%	35.0	-7%	413	1%
南宁	6.6	72%	-3%	19.1	-10%	223	9%
东莞	6.2	-12%	-3%	20.5	11%	249	36%
佛山	16.2	-9%	2%	52.8	12%	528	4%
金华	-	-	-	2.5	-55%	65	10%
扬州	4.9	79%	74%	11.5	22%	136	-4%
江门	6.3	3%	-	20.0	-	240	78%
吉安	1.3	4%	-	4.1	-	42	-
平凉	2.3	-4%	21%	6.8	8%	59	8%
池州	0.5	-19%	-7%	1.9	17%	17	-6%
清远	5.5	-37%	-17%	23.9	17%	222	-5%
韶关	1.4	-3%	-45%	4.6	-39%	43	-49%
渭南	0.9	-6%	13%	2.9	10%	29	6%
梧州	0.6	-17%	0%	1.5	66%	13	-45%
衢州	1.3	31%	32%	3.6	12%	50	13%

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

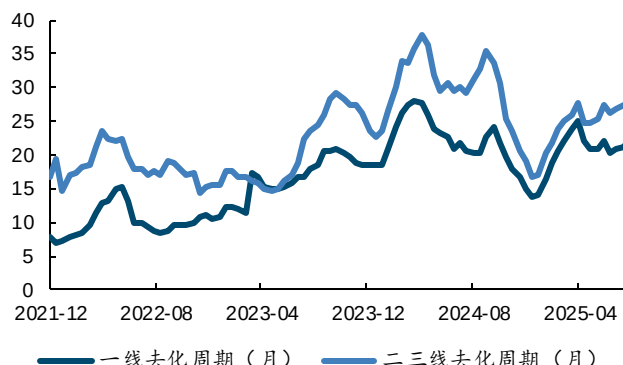
本周10城商品房库存（可售面积）为1.02亿平米，环比0%，同比-8.1%。以3个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为24.7月，较上周+0.7个月，较去年同比+1.0个月。

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个重点城市商品房屋库存及去化周期

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	2,049	-12%	2.5	27.7	0.94
上海	735	-8%	2.8	8.6	0.25
广州	2,540	3%	2.5	34.4	1.40
深圳	326	-34%	0.6	19.7	2.94
杭州	1,189	-17%	2.7	14.5	0.28
宁波	619	-21%	0.8	26.3	-1.12
苏州	1,338	-1%	1.2	36.4	1.01
厦门	248	-12%	0.4	19.0	0.26
泉州	785	0%	0.0	-	-
莆田	392	-4%	0.2	54.2	-0.10

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
2025/8/18	国务院	纵深推进全国统一大市场建设，不断释放超大规模市场红利。采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势，结合城市更新推进城中村和危旧房改造，多管齐下释放改善性需求。
2025/8/20	广州	广州住房公积金管理中心发布广州商业性个人住房贷款转住房公积金个人住房贷款实施办法的通知。通知提到，当住房公积金个人住房贷款率低于75%时启动商转公积金贷款；当个贷率达到85%及以上时可采取防控措施，包括但不限于实行商转公积金贷款额度管控、预约申请等措施；当个贷率达到90%及以上时暂停。本办法实施过程中，广州住房公积金管理中心可根据资金和贷款情况及时采取防控措施。
2025/8/22	国家金融监督管理总局	国家金融监督管理总局办公厅印发《关于银行业保险业支持福建建设两岸融合发展示范区的若干措施》。其中提到，鼓励福建的银行持续优化信用卡服务，针对台胞的需求定制有梯度的信用卡服务方案。鼓励福建的银行在依法合规、风险可控前提下，优化内部流程万提离下小额信用卡服务效率和便捷性。支持福建的银行在遵循房地产调控政策的基础上，为具备购房资格的台胞同等办理住房按揭贷款业务，满足在闽台胞购买自住商品房的合理需求。鼓励福建的银行在依法合规前提下为在陆台胞购买理财产品提供更便捷的服务。

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
路劲	2025/8/18	盈利警告	预计 2025 年上半年集团亏损 15 亿至 17 亿港元，股东应占亏损 19 亿至 21 亿港元（2024 年同期：集团亏损 3.94 亿港元，股东应占亏损 10.27 亿港元）
金融街	2025/8/18	经营业绩	公司上半年实现总营业收入 46.55 亿元，同比减少 51.79%；利润总额达到-12.76 亿元，同比增长 36.35%；实现归母净利润-10.08 亿元，同比增长 49.2%。
美的置业	2025/8/18	盈利预告	2025 年上半年净利润预计达 2.5 亿至 3.5 亿元人民币，核心净利润同步增长至 2.5 亿至 3.5 亿元，较 2024 年同期（1.41 亿/1.42 亿）显著提升
碧桂园	2025/8/18	重组进展	公司已经与协调委员会协定重组建议主要条款，协调委员会占现有银团贷款本金总额的 49%。协调委员会的成员已加入重组支持协议，或正在进行内部程序以取得加入该重组支持协议的相关批准。公司宣布，占第 2 类债务本金总额逾 77%的持有人已加入重组支持协议。
宝龙地产	/19	警告	2025 年上半年预计亏损约 26 亿元至 29 亿元，较 2024 年同期的约人民币 20.47 亿元大。
港龙中国地产	2025/8/19	业绩预告	2025 年上半年股东应占亏损不超过 3.3 亿元（2024 年同期亏损约 0.76 亿元）
正荣地产	2025/8/19	盈利警告	预计 2025 年上半年归母净利润亏损 64 亿至 66 亿元（2024 年同期亏损约 23.43 亿元），同比亏损增幅显著。
弘阳地产	2025/8/20	盈利警告	预计 2025 年上半年净亏损约 20 亿元至 25 亿元，2024 年同期净亏损为人民币 17.1 亿元，本期亏损有所增加。
远洋集团	2025/8/20	业绩预告	2025 年上半年预计录得股东应占溢利 95 亿至 110 亿元（2024 年同期亏损 53.82 亿元），主要因境外债务重组产生非现金收益。
中国奥园	2025/8/21	盈利警告	预计 2025 年上半年净亏损不超过人民币 95 亿元（2024 年同期：净利润约人民币 221 亿元）。
佳兆业集团	2025/8/21	盈利警告	预计 2025 年上半年净亏损不多于人民币 110 亿元，2024 年同期净亏损为人民币 90 亿元，本期亏损有所增加。
弘阳地产	2025/8/22	债务重组	弘阳地产与相关同意债权人订立的重组支持协议中，提早重组支持协议费用期限由原定的 2025 年 8 月 8 日下午五时正延长至 2025 年 8 月 22 日下午五时正。同时，基础重组支持协议费用期限也由 2025 年 8 月 22 日下午五时正延长至 2025 年 9 月 5 日下午五时正。
融创中国	2025/8/22	债务重组	截至 2025 年 6 月 30 日的估计债务求偿额（含本金及应计未付利息，但不包括违约利息）合计约为 95.52 亿美元，需要经过计划管理人审核及确定。公司宣布拟进行一系列重组相关交易，包括发行强制可转换债券、向主要股东发行债券并建议增加法定股本。
旭辉控股集团	2025/8/22	经营业绩	公司上半年实现总营业收入 122.81 亿元，同比减少 39.22%；税前利润为-61.20 亿元，同比减少 77.22%；实现净利润-63.58 亿元，同比减少 28.71%。
建发国际集团	2025/8/22	经营业绩	公司实现总营业收入 341.65 亿元，同比增长 4.23%；税前利润为 22.55 亿元，同比增长 12.3%；实现净利润 9.14 亿元，同比增长 11.83%。
中梁控股	2025/8/22	盈利警告	2025 年上半年预计亏损扩大至 21 亿至 28 亿元人民币，2024 年同期亏损约 21 亿元人民币。
华侨城（亚洲）	2025/8/22	经营业绩	公司上半年实现总营业收入 2.61 亿元，同比减少 68.66%；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%。
绿城中国	2025/8/22	经营业绩	公司上半年实现总营业收入 533.68 亿元，同比减少 23.49%；税前利润为 22.37 亿元，同比减少 52.08%；实现净利润 2.10 亿元，同比减少 89.74%。

公司名称	公告时间	类型	内容
碧桂园	2025/8/22	盈利警告	2025 年上半年预计亏损 185 亿至 215 亿元人民币，较 2024 年同期亏损 151 亿元进一步扩大。
北辰实业	2025/8/22	经营业绩	公司上半年实现总营业收入 30.19 亿元，同比减少 11.97%；利润总额达到-15.02 亿元，同比减少 102.28%；实现归母净利润-15.85 亿元，同比减少 114.73%。
渝开发	2025/8/22	经营业绩	公司上半年实现总营业收入 1.41 亿元，同比减少 22.95%；利润总额达到 2.32 亿元，同比增长 460.85%；实现归母净利润 1.93 亿元，同比增长 687.86%。
万科 A	2025/8/22	经营业绩	公司上半年实现总营业收入 1,053.23 亿元，同比减少 26.23%；利润总额达到-91.38 亿元，同比减少 13.42%；实现归母净利润-119.47 亿元，同比减少 21.25%。

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
2025/8/21	北京	8 月 19 日，北京市发改委发布疏整促专项行动进展，2025 年上半年，北京市 42 项任务有序推进，其中，规范治理城市家具 5 万余处，城乡接合部 66 个重点村整改消除隐患 1.2 万处，129 个老旧小区实现市场化物业服务覆盖，36 个轨道交通站点完成“最后一公里”接驳优化，全市 234 座桥系完成环境整治，榴乡桥、通惠河匝道桥等 14 座重点桥系完成提升。

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

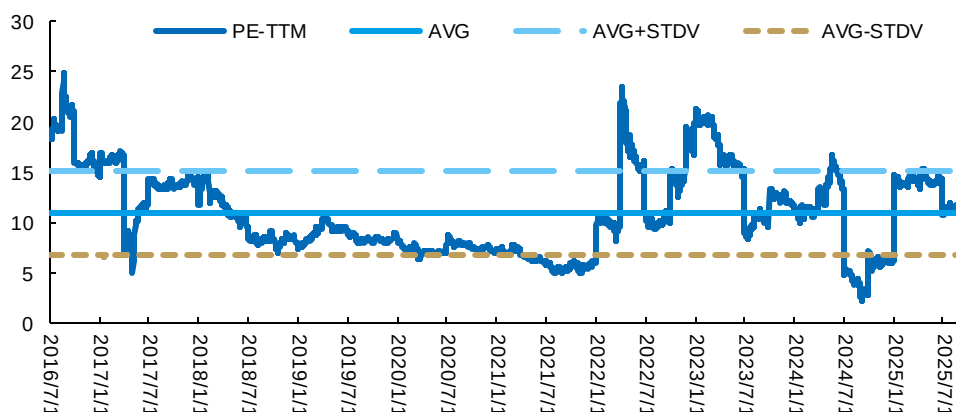
公司名称	公告时间	类型	内容
合景悠活	2025/8/18	盈利警告	2025 年上半年将录得净亏损不多于约 2.8 亿元，而去年同期为净盈利约 0.7 亿元。
万物云	2025/8/18	经营业绩	公司上半年实现总营业收入 181.37 亿元，同比增长 3.29%；税前利润为 11.01 亿元，同比增长 1.53%；实现净利润 7.92 亿元，同比增长 2.63%。
和泓服务	2025/8/18	盈利警告	2025 年上半年预计税后净利为 1160 万元至 1560 万元（2024 年同期为 5410 万元），同比降幅达 57.1%-78.6%。
特发服务	2025/8/18	经营业绩	公司上半年实现总营业收入 13.93 亿元，同比增长 3.59%；利润总额达到 0.88 亿元，同比增长 1.22%；实现归母净利润 0.59 亿元，同比增长 2.69%。
贝壳-W	2025/8/18	回购	5 日，耗资 364 万美元回购 64.65 万股。
贝壳-W	2025/8/19	回购	8 月 18 日，耗资 405 万美元回购 67.01 万股。
远洋服务	2025/8/19	盈利警告	2025 年上半年预计净利亏损 2.95 亿至 3.26 亿元，去年同期盈利 5930 万元。
融创服务	2025/8/19	盈利预告	2025 年上半年公司预计录得股东应占溢利不低于 1 亿元（去年同期亏损约 4.72 亿元）。
贝壳-W	2025/8/20	回购	8 月 19 日，耗资 400 万美元回购 66.12 万股。
力高健康生活	2025/8/20	盈利警告	2025 年上半年将录得净亏损不超过 200 万元，2024 年同期纯利约为 770 万元，同比大幅下滑。
越秀服务	2025/8/21	经营业绩	2025 年上半年实现总营业收入 20.22 亿元，同比增长 0.31%；税前利润为 3.20 亿元，同比减少 18.88%；实现净利润 2.40 亿元，同比减少 13.67%。
贝壳-W	2025/8/21	回购	8 月 20 日，耗资 400 万美元回购 65.79 万股。
永升服务	2025/8/21	经营业绩	2025 年上半年实现总营业收入 34.61 亿元，同比增长 2.61%；税前利润为 3.48 亿元，同比减少 16.69%；实现净利润 2.14 亿元，同比减少 19.35%。
滨江服务	2025/8/21	经营业绩	2025 年上半年实现总营业收入 20.25 亿元，同比增长 22.62%；税前利润为 4.14 亿元，同比增长 5.76%；实现净利润 2.98 亿元，同比增长 12.21%。
星悦康旅	2025/8/22	盈利警告	2025 年上半年本公司拥有人应估溢利不少于 2300 万元，2024 年同期应估溢利约为 8160 万元，同比下降明显。

公司名称	公告时间	类型	内容
绿城服务	2025/8/22	经营业绩	2025 年上半年实现总营业收入同比增长 6.1%至 92.89 亿元，权益股东应占溢利增长 22.6%至 6.13 亿元
建发物业	2025/8/22	经营业绩	2025 年上半年实现总营业收入 18.23 亿元，同比增长 13.35%；税前利润为 2.95 亿元，同比增长 14.07%；实现净利润 2.16 亿元，同比增长 13.23%。
京城佳业	2025/8/22	经营业绩	2025 年上半年实现总营业收入 10.45 亿元，同比增长 17.39%；税前利润为 0.33 亿元，同比减少 46.95%；实现净利润 0.23 亿元，同比减少 50.05%。
绿城管理服务	2025/8/22	经营业绩	2025 年上半年实现总营业收入 13.74 亿元，同比减少 17.7%；税前利润为 3.52 亿元，同比减少 46.04%；实现净利润 2.56 亿元，同比减少 48.9%。
鲁商服务	2025/8/22	经营业绩	2025 年上半年实现总营业收入 2.94 亿元，同比减少 4.76%；税前利润为 0.21 亿元，同比减少 26.41%；实现净利润 0.16 亿元，同比减少 26%。
众安智慧生活	2025/8/22	经营业绩	2025 年上半年实现总营业收入 2.14 亿元，同比增长 16.11%；税前利润为 0.16 亿元，同比减少 16.31%；实现净利润 0.11 亿元，同比减少 20.45%。
贝壳-W	2025/8/22	回购	8 月 21 日，耗资 400 万美元回购 64.58 万股。

来源：各公司公告，国金证券研究所

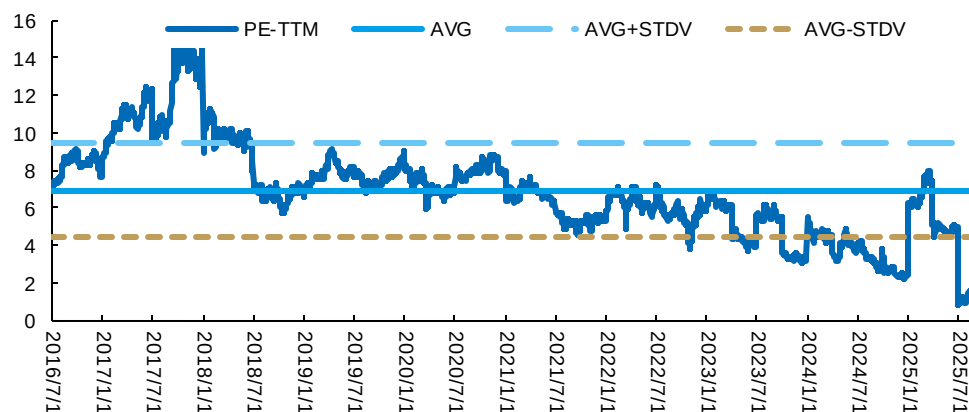
行业估值

图表29：A股地产 PE-TTM



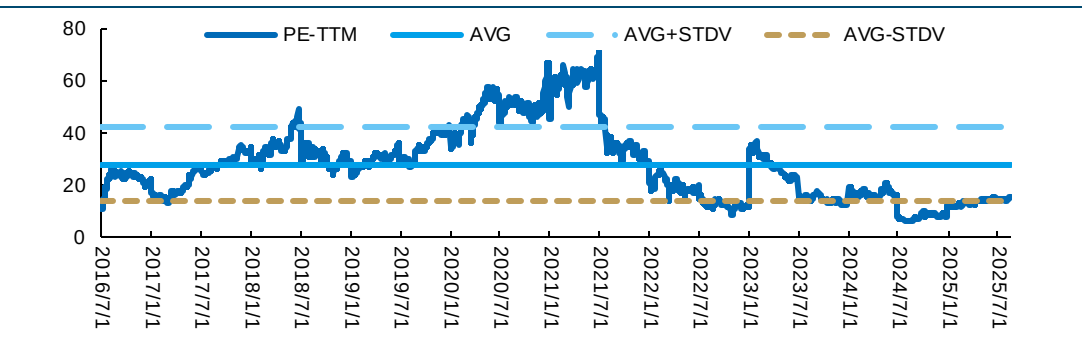
来源：ifind，国金证券研究所

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			净利润（亿元）			净利润同比增速		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
000002.SZ	万科A	中性	742	-1.5	-3.1	-4.9	-494.8	-241.6	-152.3	-507%	-51%	-37%
600048.SH	保利发展	买入	953	19.1	16.4	14.5	50.0	58.1	65.6	-59%	16%	13%
001979.SZ	招商蛇口	买入	831	20.6	16.7	14.7	40.4	49.6	56.5	-36%	23%	14%
600153.SH	建发股份	买入	325	11.0	8.5	7.6	29.5	38.1	42.5	-78%	29%	12%
002244.SZ	滨江集团	买入	317	12.5	10.4	8.9	25.5	30.5	35.6	1%	20%	17%
600007.SH	中国国贸	买入	209	16.5	16.3	16.1	12.6	12.8	13.0	0%	1%	1%
603909.SH	建发合诚	买入	28	29.0	21.5	21.4	1.0	1.3	1.3	45%	35%	0%
000560.SZ	我爱我家	增持	71	96.6	47.1	34.5	0.7	1.5	2.1	109%	105%	37%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,425	9.1	8.9	8.7	156.4	159.3	163.1	-39%	2%	2%
3900.HK	绿城中国	买入	248	15.5	33.0	15.8	16.0	7.5	15.7	-49%	-53%	110%
1908.HK	建发国际集团	买入	378	7.9	6.9	6.5	48.0	55.1	57.8	-5%	15%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	180	17.3	17.7	14.6	10.4	10.2	12.4	-67%	-2%	21%
9979.HK	绿城管理控股	增持	53	6.6	5.9	5.5	8.0	9.1	9.7	-18%	13%	7%
2423.HK	贝壳*	买入	1,570	21.8	19.9	15.7	72.1	78.8	100.2	-26%	9%	27%
9666.HK	金科服务	买入	36	-6.2	6.3	5.9	-5.9	5.8	6.2	38%	-198%	7%
6098.HK	碧桂园服务	增持	224	12.4	10.0	9.2	18.1	22.3	24.2	519%	23%	9%
1209.HK	华润万象生活	买入	839	23.1	19.1	17.4	36.3	44.1	48.2	24%	21%	9%
3316.HK	滨江服务	买入	63	11.5	10.3	9.4	5.5	6.1	6.7	11%	11%	10%
6626.HK	越秀服务	买入	39	10.9	7.5	6.8	3.5	5.2	5.6	-28%	46%	9%
2156.HK	建发物业	买入	40	12.4	11.0	10.0	3.2	3.7	4.0	-31%	13%	10%
平均值			415	16.9	14.1	11.7	2.5	18.0	25.7	-10%	5%	14%
中位值			224	12.4	10.4	9.4	16.0	12.8	15.7	-18%	15%	9%

来源：wind，国金证券研究所注：1）数据截至 2025 年 8 月 22 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