

房地产行业2025年中期投资策略

市场企稳将近，运营型资产率先重估

西南证券研究院
房地产研究团队
2025年8月

核心观点

- **基本面：市场动荡未歇，成交量价齐跌。** 2025年H1商品房销售面积同比下降3.5%，收窄15.5pp，市场信心有所修复。但Q2以来，受前期刺激政策效果减退、中美贸易战影响，市场重回下行区间，商品房销售面积4-6月分别下降3%、5%、7%，同比降幅逐步扩大。2025H1监测43城新房销售面积6854.5万平方米，同比降幅收窄24.8pp至-9.1%。二手房表现更突出，2025H1监测14城销售面积4846.5万平方米，同比变化率由负转正至+11.0%。70个大中城市房价下降趋势有所趋缓。供给有所缓和，2025H1房屋新开工面积下降20.0%，利于存量库存消化。2025年1-6月300城住宅用地成交面积同比提升4.1%。
- **政策：收储+旧房改造双管齐下。** 截至2025年6月，中国商品房待售面积7.7亿平米，达到近年来的高点，但增长率有所收窄，较去年同期增长4.1%，商品房狭义库存去化周期由2021年低点的0.3年拉长至当前的0.8年。去库存政策在延续中落实推进。土地收储方面，截至7月中旬规模已超4800亿元，专项债收储政策持续完善，各地发债节奏稳步加快。现房收储方面，专项债券助力消化库存，2025年5月，浙江和四川首次突破性运用专项债资金来源直接收购存量商品房，拓宽收购存量商品房的资金来源。
- **展望：调整接近底部，复苏仍需时间。** 根据测算我国每年增量住房需求约为9.5亿平，预计2025年住宅销售面积为9.0亿平，已低于增量住房需求，2025年在低基数下有望看到销售增速的企稳。随着近两年房价的调整和国债收益率的下行，我国租金回报率和无风险收益率已结束倒挂。2025H1北京、上海、广州的非市中心及上海的市中心租金回报率中的风险补偿已回正，北京、广州的市中心租金回报率逐渐趋向于0，房价具备企稳的基础。预计2025年销售面积、销售金额、新开工、竣工、投资额分别同比-7.8%/-7.2%/-11.8%/-10.5%/-9.8%。
- **行业阶段性企稳，宽松政策有望持续释放，看好经营稳健的优质房企。** 个股推荐：1) 开发：华润置地 (1109.HK)、龙湖集团 (0960.HK)；2) 商业：中国国贸 (600007.SH)；3) 物企：保利物业 (6049.HK)、华润万象生活 (1209.HK)、中海物业 (2669.HK)、万物云 (2602.HK)。
- **风险提示：** 市场销售恢复不及预期风险；政策放松力度不及预期风险；行业现金流状况不及预期风险。

目 录



2025H1行业回顾



基本面：市场动荡未歇，成交量价齐跌



政策：收储+旧房改造双管齐下



展望：调整接近底部，复苏仍需时间

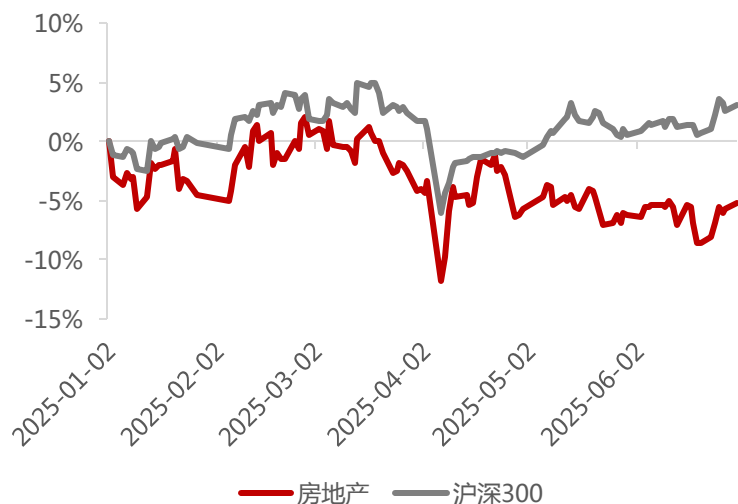


投资建议及重点标的

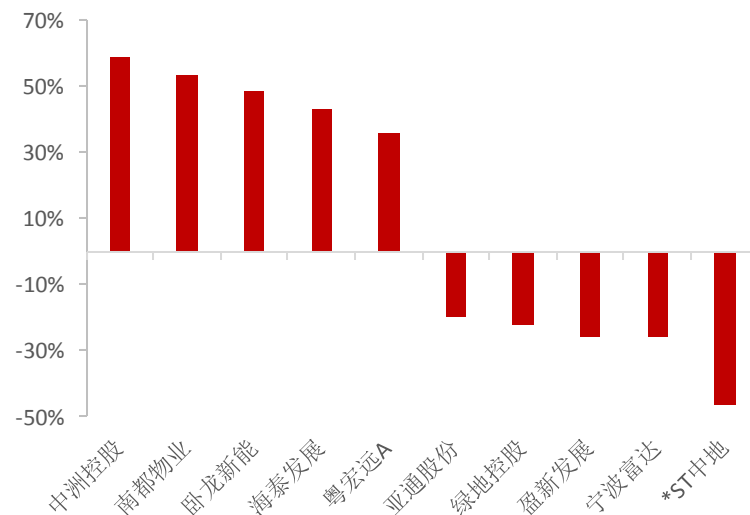
2025H1行业回顾

- 截至2025年6月30日，申万房地产指数（801180.SI）下跌6.9%，跑输沪深300指数约6.9个百分点。
- 板块内涨幅居前的为中洲控股（000042.SZ）（+59.1%）、南都物业（603506.SH）（+53.3%）；跌幅居前的为*ST中地（000736.SZ）（-46.4%）、宁波富达（600724.SH）（-26.1%）。

房地产指数相对沪深300走势



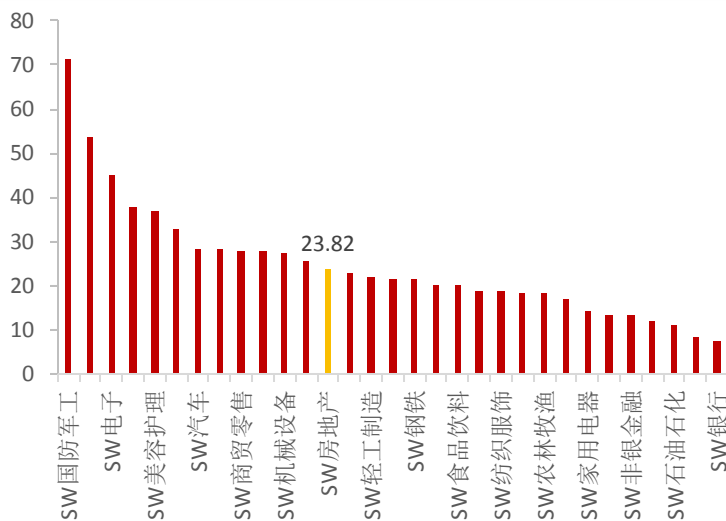
25H1房地产行业涨跌幅前五个股



2025H1行业回顾

- **横向看**：截至2025/6/30，房地产行业PE(TTM)为23.8倍，在申万行业中处于第13位。
- **纵向看**：当前，房地产行业普遍采用市净率（PB）作为核心估值指标，主要用于衡量股价与每股净资产的比率，反映企业资产价值的市场定价。板块PB从2024年11月的高点0.9降至2025年6月底的0.8，板块疲软。

申万行业市盈率（TTM整体法,剔除负值）



申万房地产市盈率及市净率



目 录



2025H1行业回顾



基本面：市场动荡未歇，成交量价齐跌



政策：收储+旧房改造双管齐下



展望：调整接近底部，复苏仍需时间

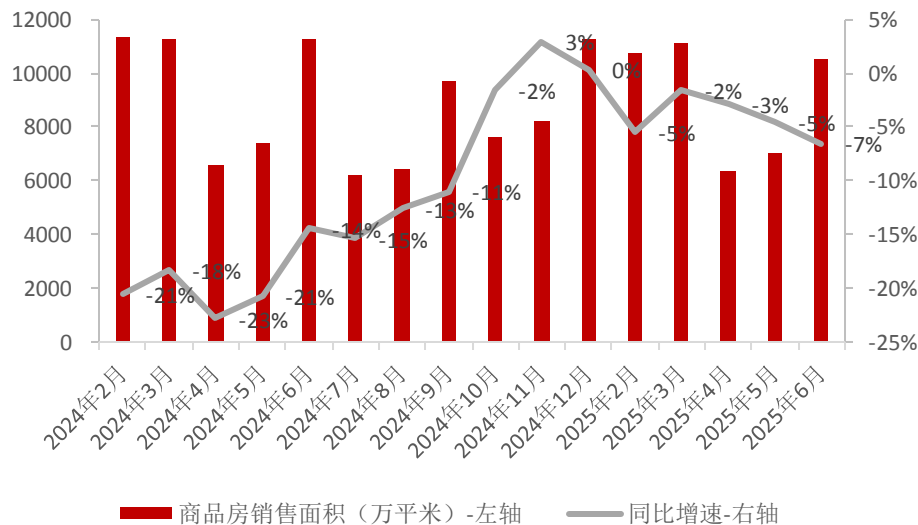


投资建议及重点标的

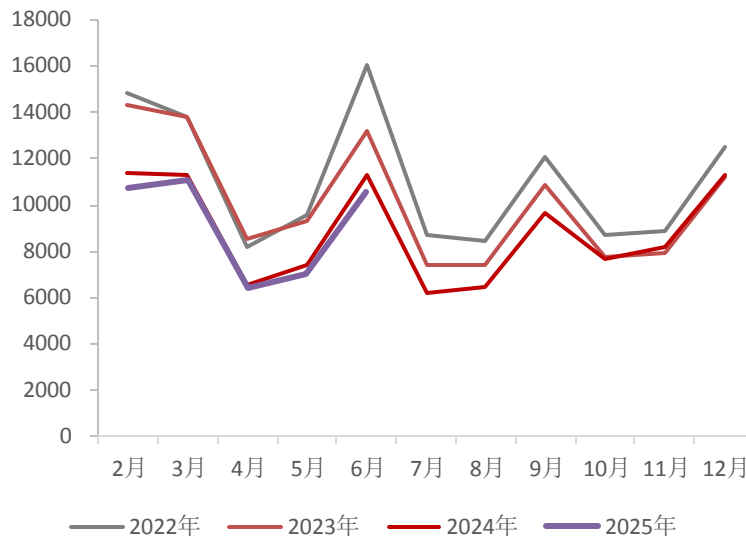
基本面：市场动荡未歇，成交量价齐跌

上半年市场交易量进一步下滑，但降幅同比有所收窄。2025年1-6月商品房销售面积45851万平米、商品房销售额44241亿元，累计同比分别下降3.5%和5.5%，分别收窄15.5和19.5个百分点。2025年以来，每月销售面积、销售额累计同比降幅均有收窄，市场信心有所修复。但从月度走势来看，Q2以来，受前期刺激政策效果减退，叠加中美贸易战影响，市场重回下行区间，商品房销售面积同比降幅逐步扩大，4-6月分别下降3%、5%、7%。上半年房地产有所波动，但总体朝着止跌回稳的方向迈进。

商品房销售面积



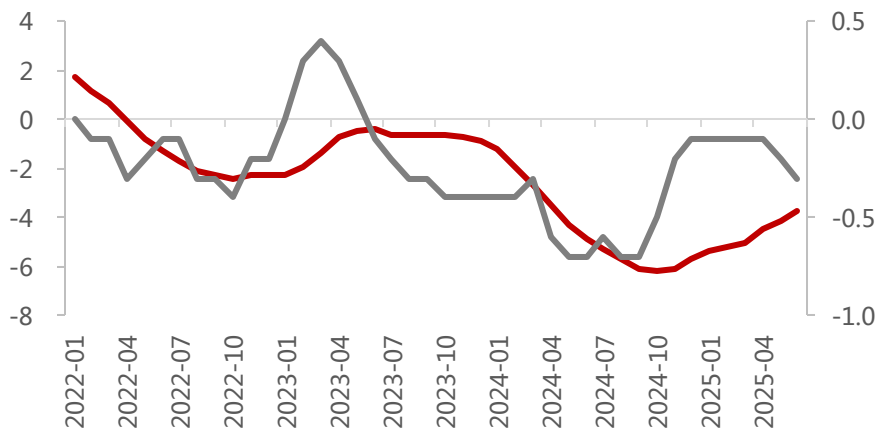
历年商品房销售面积对比 (万平米)



基本面：市场动荡未歇，成交量价齐跌

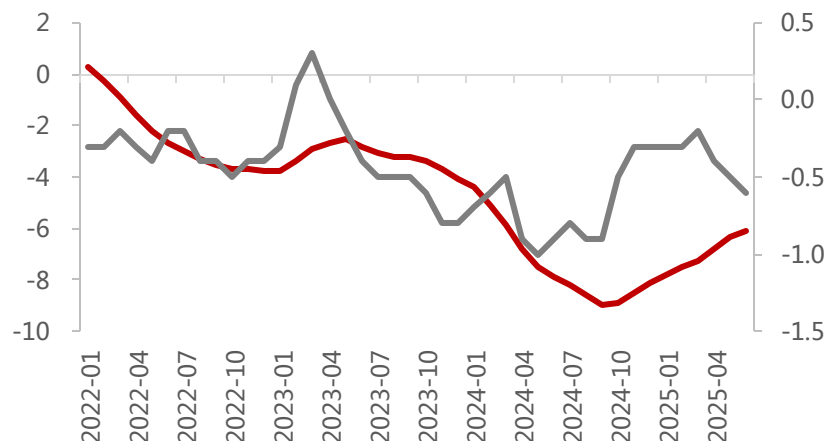
上半年70个大中城市整体房价下降趋缓，其中Q2环比跌幅有所扩大。6月新建商品住宅价格指数同下降3.7%，延续了自2024年10月以来的收窄趋势，较24年6月收窄1.2pp。6月新建商品住宅价格指数环比下降0.3%，较25年5月降幅扩大0.1pp。6月二手住宅价格指数同比下降6.1%，延续了2024年9月以来的收窄趋势；但环比下滑0.6%，环比降幅自Q2以来连续扩大。从各城市涨跌情况来看，70座大中城市新建商品住宅价格环比上涨的城市14座，较上月增加1座；环比下降的城市56座，较上月增加3座；持平的城市0座，较上月减少4座。70座大中城市二手住宅价格环比上涨的城市1座，较上月减少2座；下降的城市69座，较上月增加2座；持平的城市0座，较上月无变化。

70个大中城市新建商品住宅价格指数同环比



— 中国:70个大中城市:房屋销售价格指数:新建商品住宅:当月同比(%) -左轴
— 中国:70个大中城市:房屋销售价格指数:新建商品住宅:环比(%) -右轴

70个大中城市二手住宅价格指数同环比

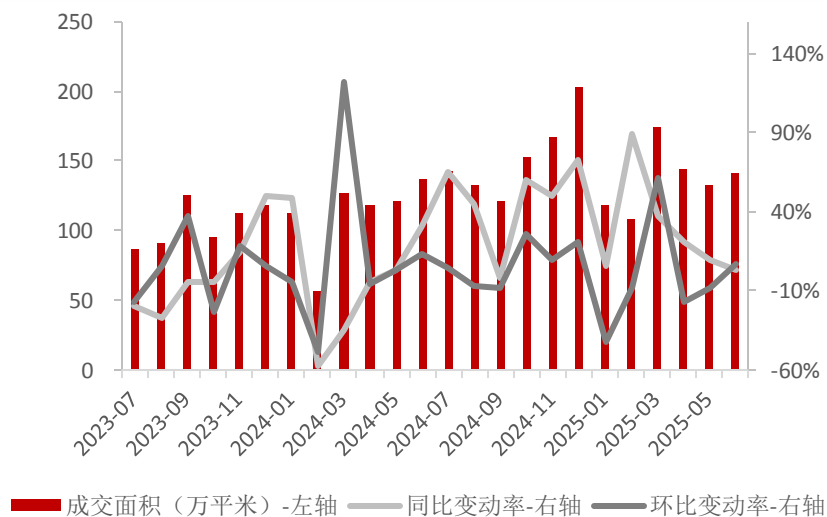


— 中国:70个大中城市:房屋销售价格指数:二手住宅:当月同比(%) -左轴
— 中国:70个大中城市:房屋销售价格指数:二手住宅:环比(%) -右轴

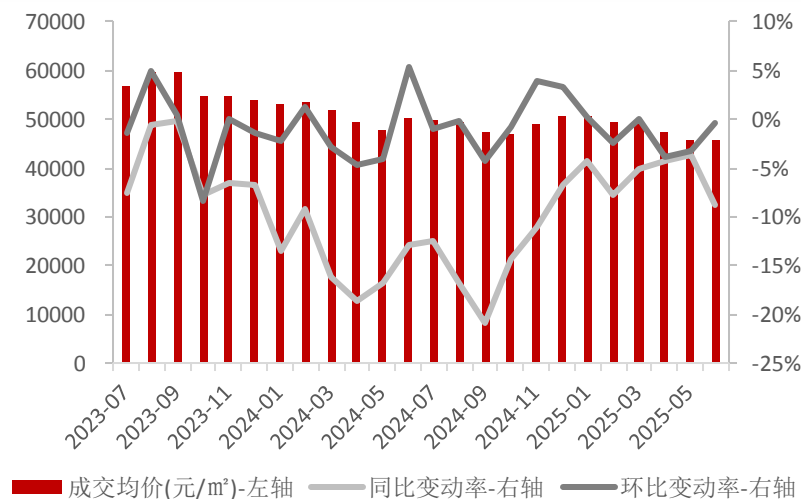
基本面：市场动荡未歇，成交量价齐跌

二手房量价呈现背离走势，市场持续以价换量。量方面，2023年以来二手房成交面积整体保持上行态势。2024Q4得益于一系列稳楼市的增量政策，市场成交同比大幅增长；但伴随政策效果边际减弱，2025Q2以来，增长势头有所放缓，但需求韧性支撑下仍维持正值。价方面，二手房价格持续下行。2024Q4在政策刺激下价格短暂回温，但由于供需结构失衡和挂牌量高位压制未能企稳；2025Q2价格继续小幅回调，反映出“以价换量”策略持续主导市场，价格企稳仍需时间。

二手房销售面积



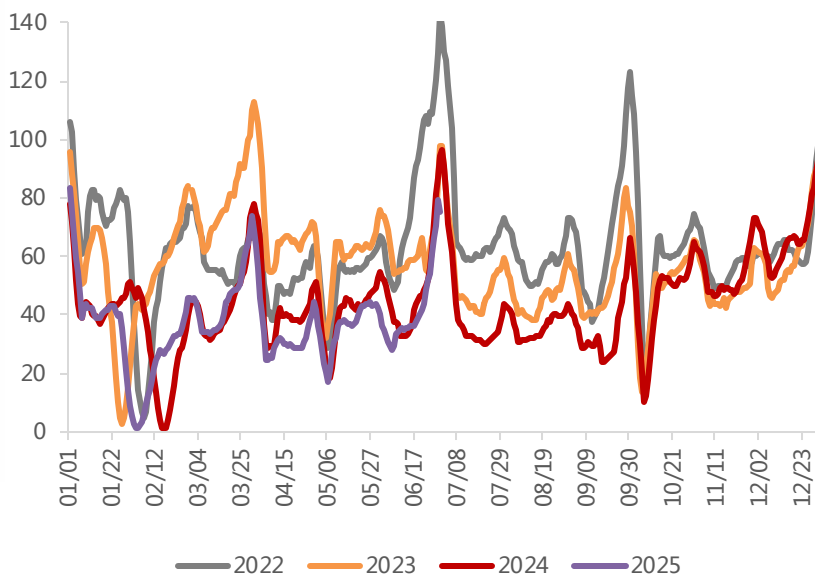
二手房成交均价



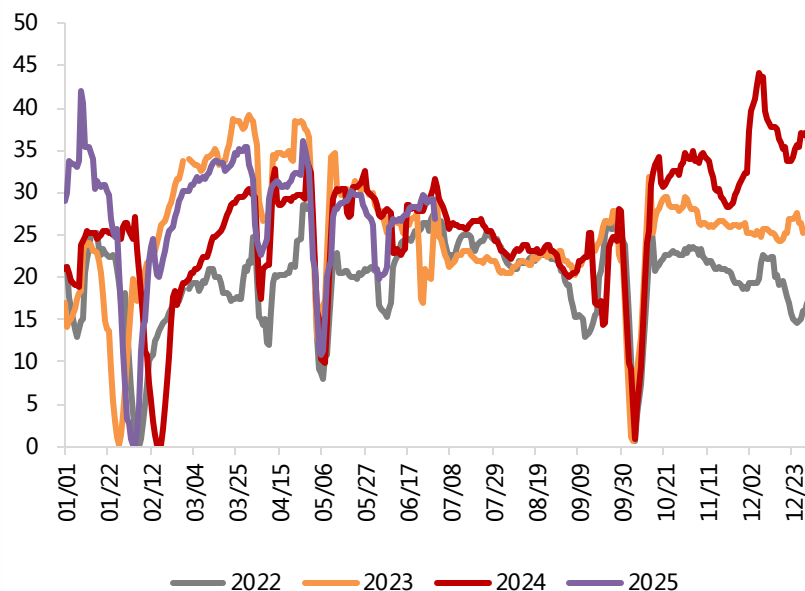
基本面：市场动荡未歇，成交量价齐跌

一二手房市场分化，二手房表现突出主导地位提升。2025H1监测43城新房销售面积为6854.5万平米，同比降幅收窄24.8pp至-9.1%。由于二手房价格前期跌幅更深、二手房价格相对更优惠，且不存在烂尾及房企爆雷风险，同时新房供应减少等，在市场回暖过程中，二手房价格更有弹性，2025H1监测14城销售面积为4846.5万平米，同比变化率由负转正至+11.0%。

43城商品房成交面积（万平米，MA7）



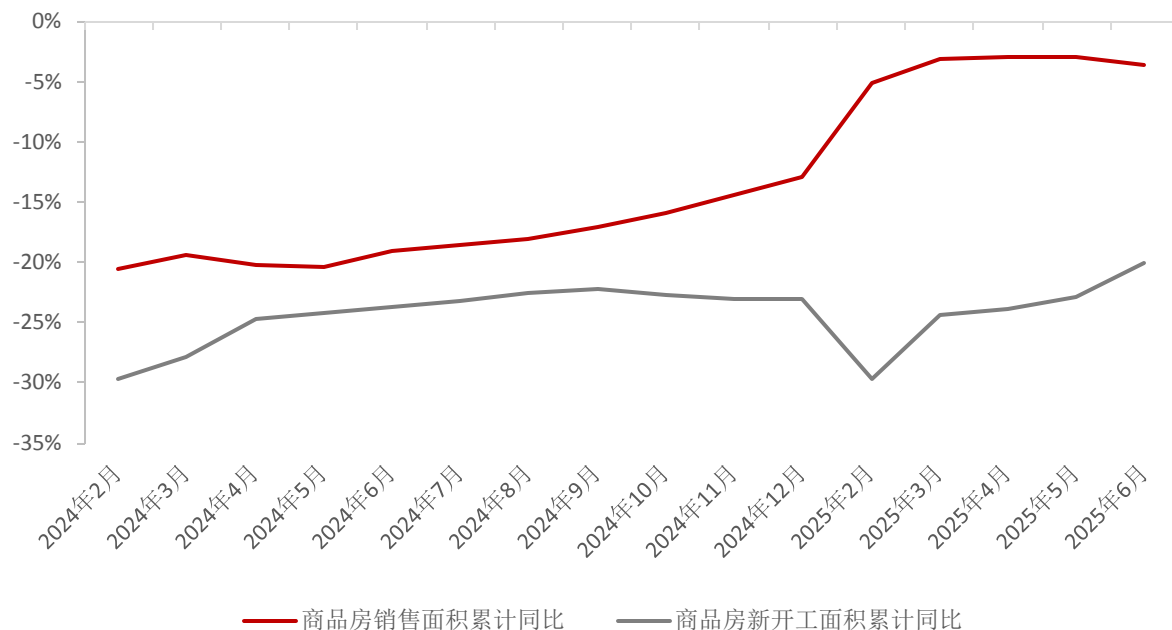
14城二手房成交面积（万平米，MA7）



基本面：市场动荡未歇，成交量价齐跌

新开工持续低位消化库存。2025H1房屋新开工面积30364万平米，累计同比下降20.0%，其中住宅新开工面积22288万平米，累计同比下降19.6%，行业仍处于去库存过程，新开工的持续低位有利于存量库存的消化。

销售和新开工面积增速缺口



基本面：市场动荡未歇，成交量价齐跌

土地出让：城市层级分化，一二线城市拿地回温。住宅用地拿地回温，根据中指数据，2025年1-6月300城各类用地成交4.7亿平米，同比下降6.1%。其中住宅用地成交9343.2万平米，同比提升4.1%。城市层级分化加剧，一二线城市住宅用地成交面积同比分别增长20.9%、28.4%，三四线城市成交面积同比下滑13.9%。2025年1-6月百强房企新增货值和建面分别同比上升23.2%和3.4%。

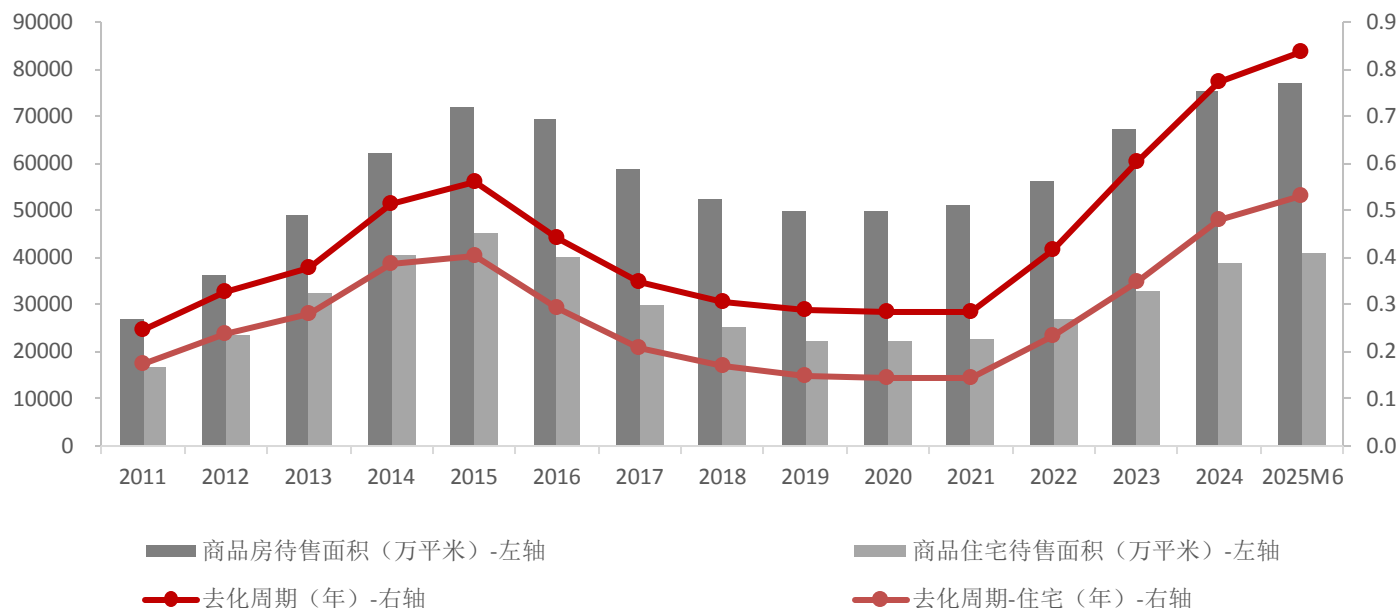
1-6月各梯队城市住宅用地成交情况

指标	300城	一线	二线	三四线
成交面积同比	4.06%	20.92%	28.40%	-13.91%
楼面均价同比	31.44%	23.62%	15.81%	17.51%
土地出让金同比	36.79%	49.47%	48.72%	1.17%
溢价率较去年同期	6.94%	6.96%	8.65%	1.48%

基本面：市场动荡未歇，成交量价齐跌

商品房待售面积达历史高位，已开工未售面积有所下降。截至2025年6月末，商品房待售面积76948万平方米，同比增长4.1%，高于2015年的71853万平方米，其中住宅库存尚未超过2015年。由于销售面积的下滑，去化周期提升至0.8年，住宅消化周期提升至0.5年。

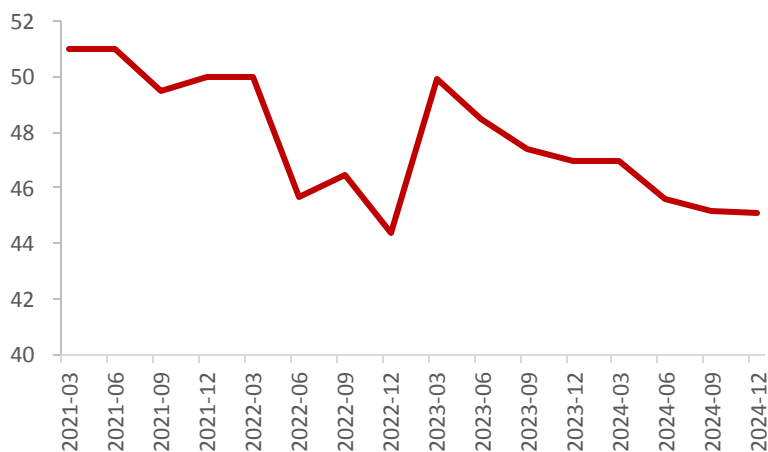
商品房待售面积及去化周期



基本面：市场动荡未歇，成交量价齐跌

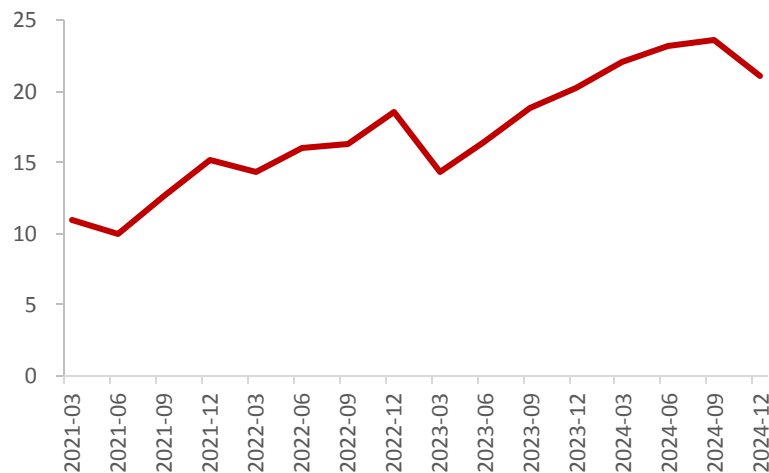
收入及房价预期仍较疲弱，影响购房需求释放。根据央行发布的调查报告，从2023Q2起，居民未来收入信心指数持续下跌，居民预期未来房价下跌的占比逐步上升，于24Q3达到峰值23.6%，在24Q4略降至21.1%，但仍处于相对高位。历史上来看居民房价预期略领先于70大中城市房价变动，对收入、房价预期担忧仍制约居民购房需求释放，市场观望情绪浓厚。

城镇储户问卷调查:未来收入信心指数



— 中国:城镇储户问卷调查:未来收入信心指数 (%)

城镇储户问卷调查:未来房价预期比重:下降



— 中国:城镇储户问卷调查:占未来房价预期比重:"下降" (%)

目 录



2025H1行业回顾



基本面：市场动荡未歇，成交量价齐跌



政策：收储+旧房改造双管齐下



展望：调整接近底部，复苏仍需时间



投资建议及重点标的

政策：收储+旧房改造双管齐下，更大力度推动房地产市场止跌回稳

2025年以来房地产行业重点政策

两会政府工作报告：稳住楼市股市。

持续用力**推动房地产市场止跌回稳**，**因城施策调减限制性措施**，**加力实施城中村和危旧房改造**，充分释放刚性和改善性住房需求潜力；

强调**收储**的重要性，拟安排地方专项债额度4.4万亿元（历史新高，比上年增加5000亿元），重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款。增发2万亿超长期特别国债，财政赤字率提至3.2%；

优化城市空间结构和土地利用方式、盘活存量用地和商办用房、推动建设安全、舒适、绿色、智慧的“**好房子**”等。

政治局会议：以“**持续巩固房地产市场稳定态势**”替代两会中的“止跌回稳”表述。

要持续用力**防范化解重点领域风险**。继续实施地方政府一揽子**化债政策**，加快解决地方政府拖欠企业账款问题。加力实施城市更新行动，有力有序推进**城中村和危旧房改造**。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。

国务院常务会议：提出，“进一步优化现有政策，提升政策实施的系统有效性”“更大力度推动房地产市场止跌回稳”。

构建房地产发展新模式，对于促进房地产市场平稳、健康、高质量发展具有重要意义，要着眼长远，坚持稳中求进、先立后破，有序搭建相关基础性制度。要扎实有力推进“**好房子**”建设，纳入城市更新机制加强工作统筹，在规划、土地、财政、金融等方面予以政策支持。要对全国房地产已供土地和在建项目进行摸底，进一步优化现有政策，提升政策实施的系统有效性，多管齐下稳定预期、激活需求、优化供给、化解风险，更大力度推动房地产市场止跌回稳。

1月

3月

4月

5月

6月

中国人民银行工作会议：2025年将继续实施**适度宽松的货币政策**，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，保持流动性充裕、金融总量稳定增长，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配，为经济稳定增长创造适宜的货币金融环境。

央行：宣布推出包括**降准降息**在内的三大类十项举措，金融监管局将推出八项增量政策，包括完善房地产系列融资制度等。针对房地产市场推出几大增量金融政策，加力巩固房地产止跌回稳势头：

- 1、降准0.5个百分点，预计将向市场提供长期流动性约1万亿元；
- 2、降低政策利率0.1个百分点，预计将带动贷款市场报价利率（LPR）同步下行约0.1个百分点
- 3、**下调个人住房公积金贷款利率**0.25个百分点，五年期以上的首套房利率将由现行的2.85%降至2.6%
- 4、持续扩围“白名单”融资协调机制，将加快完善与房地产发展新模式相适配的系列融资制度

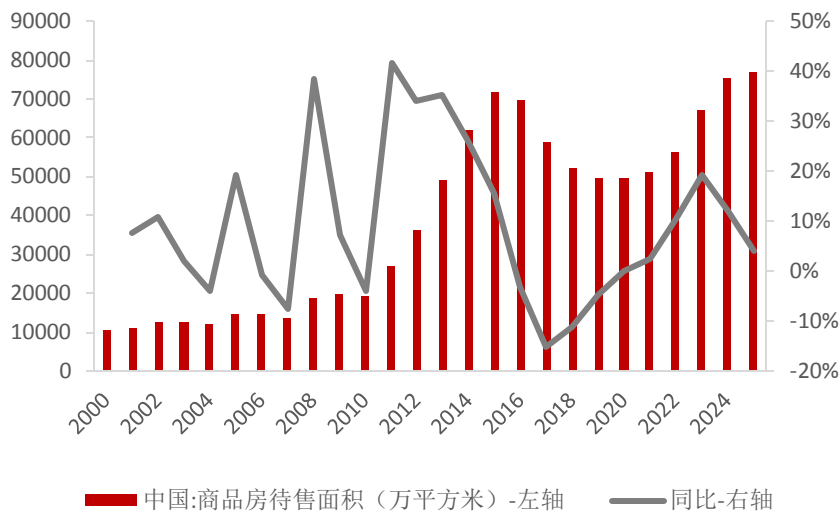
中共中央办公厅、国务院办公厅：《关于持续推进**城市更新行动**的意见》，要求坚持稳中求进工作总基调，转变城市开发建设方式，建立可持续的城市更新模式和政策法规，大力实施城市更新，促进城市结构优化、功能完善、文脉赓续、品质提升，打造宜居、韧性、智慧城市。意见提出八项主要任务，包括：加强既有建筑改造利用，推进城镇老旧小区整治改造，开展完整社区建设，推进老旧小区、老旧厂区、城中村等更新改造，完善城市功能，加强城市基础设施建设改造，修复城市生态系统，保护传承城市历史文化。

财政部：强化财政资金保障，加大对城市更新支持：1）第一个聚焦是探索新模式，支持实施城市更新行动；2）第二个聚焦是城市更新重点任务，强化财政政策和资金保障；3）第三个聚焦是财政金融政策协同，推动健全多元化投融资机制。

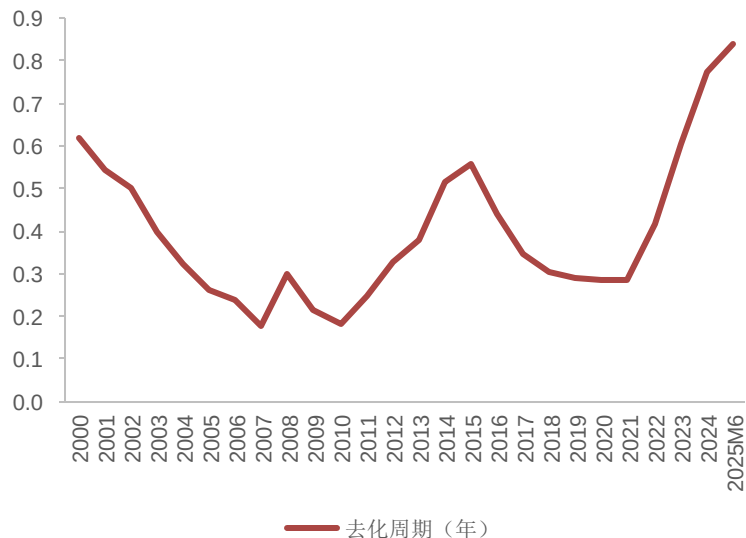
政策：收储+旧房改造双管齐下，更大力度推动房地产市场止跌回稳

去化周期显著拉长，政策重点转向去库存。 2024年4月中央政治局会议首次提出“统筹研究消化存量房产”，政策重点转向去库存。截至2025年6月末，中国商品房待售面积7.7亿平米，达到近年来的高点。从去化周期来看，狭义库存去化周期由2021年低点的0.3年拉长至当前的0.8年。

中国商品房待售面积

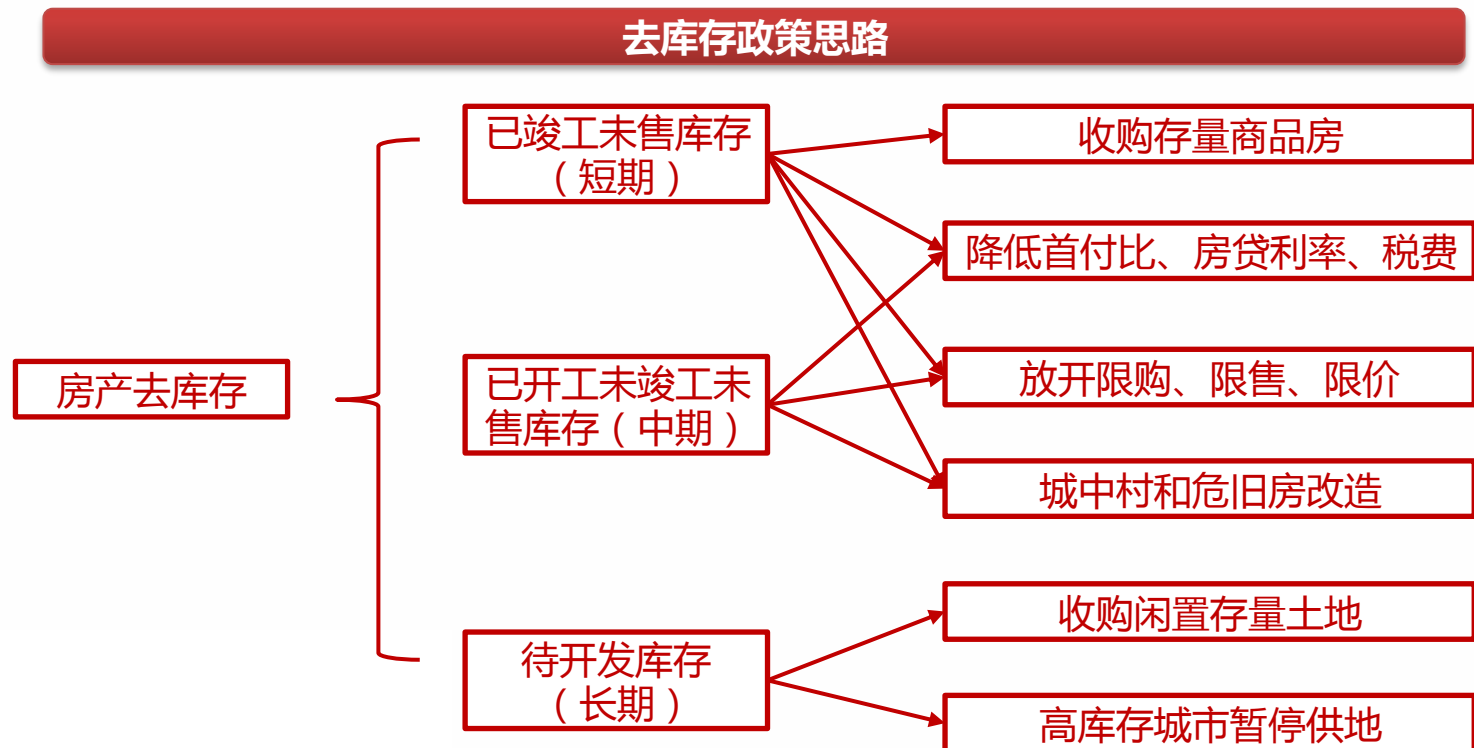


商品房狭义库存去化周期



政策：收储+旧房改造双管齐下，更大力度推动房地产市场止跌回稳

短中长期同步去库存——“四个取消、四个降低、两个增加”新思路。在2024年10月的国新办新闻发布会上，住房和城乡建设部、财政部、自然资源部、央行、金融监管总局等五部门围绕房地产市场止跌回稳打出一套“组合拳”，明确提出“四个取消、四个降低、两个增加”，并通过专项债等方式推动收储存量商品房和盘活闲置存量土地。2025年，多项政策对五部门“组合拳”核心思路深化落地，取消限购限售范围扩大至多数二线城市及一线外围，首套房首付降至15%；政府大规模收购商品房作保障房（以购代建）持续推进。这些措施共同显示去库存政策在延续中落实推进。



政策：收储+旧房改造双管齐下，更大力度推动房地产市场止跌回稳

土地收储：7月中旬规模超过4800亿元。2025年3月以来，各地收储去库存提速，拟收储金额大幅提升。根据中指不完全统计，截至2025/7/16，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3844宗，总面积超2.0亿平方米，总金额达4840.7亿元。分地区来看，27个省市公示拟使用专项债收回收购存量土地情况，其中广东省公示拟收储总金额655.3亿元，位居第一；重庆、河南、浙江公示金额均超400亿元。各城市中，一二线城市公示地块合计529宗，拟收储总金额约1009.1亿元，占比20.9%。

表：各地拟使用专项债收回收购存量闲置土地情况

公示时间	宗数（宗）	收储用地面积（万㎡）	拟收储价格（亿元）
1月	30	81.44	25.86
2月	383	1593.35	554.74
3月	861	3826.33	1050.65
4月	1638	7691.91	1803.66
5月	690	5723.55	1093.25
6月	204	1087.62	277.97
7月	38	129.48	34.53
总计	3844	20133.67	4840.67

表：拟使用专项债收回收购存量闲置土地TOP10省市

公示时间	宗数（宗）	收储用地面积（万㎡）	拟收储价格（亿元）
广东省	344	1698.20	655.25
重庆	340	1665.21	489.75
河南省	485	1735.03	417.38
浙江省	92	761.01	403.15
福建省	157	626.45	354.42
安徽省	273	1378.35	332.80
四川省	298	1215.17	270.07
湖南省	301	1520.66	263.55

政策：收储+旧房改造双管齐下，更大力度推动房地产市场止跌回稳

土地收储：专项债收储政策持续完善，各地发债节奏稳步加快。2月19日，北京率先发行土地储备专项债券，但土地储备不涉及收购存量闲置土地。2月28日，广东省发行专项债券覆盖86个项目/307亿元，其中304亿元用于收购存量土地，成为全国首个发行专项债用于收购存量土地的省份。4月8日，湖南省政府2025年第一批专项债券正式发行，其中土地储备专项债券规模达94.2亿元，占全省用于项目建设专项债券资金的41.5%。根据中指数据，截至2025/6/25，7个专项债“自审自发”试点地区合计发行规模（已发行&即将发行）约为960亿元，仅为全国拟收储金额的20%。预计专项债收购存量闲置土地的配套政策将继续完善，各地发债节奏有望进一步加快。

表：使用专项债券资金回收收购存量土地的相关政策

时间	部门	文件/会议	主要内容
2024-10	财政部	国新办举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会，财政部发言	允许专项债券用于土地储备。主要是考虑到当前各地闲置未开发的土地相对较多，支持地方政府使用专项债券回收符合条件的闲置存量土地，确有需要的地区也可以用于新增的土地储备项目。这项政策，既可以调节土地市场的供需关系，减少闲置土地，增强对土地供给的调控能力，又有利于缓解地方政府和房地产企业的流动性和债务压力。
2024-11	自然资源部	《关于运用地方政府专项债券资金回收收购存量闲置土地的通知》	要求各地积极运用地方政府专项债券资金加大回收收购存量闲置土地力度，同时明确运用专项债收购存量土地的收购范围、收购价格、再供应原则等细则，为地方执行具体政策提供指导。
2024-12	国务院办公厅	《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》	扩大地方政府专项债投向领域，明确“允许专项债券用于土地储备，支持城市政府回收符合条件的闲置存量土地，有需求的地区也可用于新增土地储备；允许专项债券支持城市政府收购存量商品房用作保障性住房”。
2025-03	自然资源部、财政部	《关于做好运用地方政府专项债券支持土地储备有关工作的通知》	从明确发债要求及资金使用主体、完善专项债申报审核流程、做好资金和收益的综合平衡、严格监督管理等四个方面对运用地方政府专项债券支持土地储备有关工作进行说明。

表：各省市土地收储发债规模

省/市	已发出&即将发行专项债（亿元）
广东	304
浙江	94
福建	85
安徽	88
四川	84
山东	66
湖南	239

政策：收储+旧房改造双管齐下，更大力度推动房地产市场止跌回稳

现房收储：专项债券助力消化库存。4月政治局会议进一步要求优化存量商品房收购政策，各地存量商品房收储工作正在加速落地。部分城市运用创新方式推进收购存量商品房落地，如2024Q4广州、佛山结合城中村改造收购存量房作为安置房。2025年5月，浙江和四川首次突破性运用专项债资金来源直接收购存量商品房，分别发行17.5亿元和1.7亿元专项债券，用于保障性租赁住房等项目，占其当期新增专项债比重3.2%和0.6%，拓宽了收购存量商品房的资金来源，有助于进一步加速去库存。

部分重点城市收购存量商品房政策

城市/区	时间	落地情况	资金来源	用途
大连	2025.02	国家开发银行大连分行发放辽宁省首笔保障房收购贷款1.7亿元，标志着辽宁省首笔保障性住房再贷款项目实现落地。该笔贷款用于收购大连金普新区总建筑面积超3万平方米的存量商品房，作为配租型保障性住房，预计可实现新增保障性住房超过千套，重点解决大连金普新区青年人才和新市民的住房难题。	保障性住房再贷款	保障性租赁住房
长春	2025.05	2024年下半年以来，央行吉林分行已指导银行机构为长春的收购主体提供授信5.96亿元，发放住房租赁团体购房贷款4.29亿元。自2023年入选“租赁住房贷款支持计划”试点城市以来，长春按照“政府主导、市场化运作”的思路，已累计收购存量商品房项目14房屋6837套;目前已有4个项目、2908套(间)房屋投入运营。	住房租赁团体购房贷款	保障性租赁住房
杭州	2025.05	浙商银行杭州分行成功发放了杭州市首笔住房租赁团体购房贷款，贷款金额为0.37亿元，专项用于支持杭州安居集团收购万科·河语光年项目的75套存量商品房。此次收购交易对象为市场化房地产开发商，交易标的为自持商品住房，收购后转换用作保障性租赁住房，预计今年年底投入使用。	住房租赁团体购房贷款	保障性租赁住房
浙江	2025.05	浙江发行专项债券，其中17.5亿元用于收购存量商品房用于保障性租赁住房，涉及杭州、瑞安、桐乡、温州、湖州9个项目。	专项债券	保障性租赁住房
四川	2025.05	四川拟发行专项债券，其中1.68亿元用于收购存量商品房用于保障性住房，涉及南充2个项目。	专项债券	保障性住房

政策：收储+旧房改造双管齐下，更大力度推动房地产市场止跌回稳

购房门槛进一步降低，需求侧政策持续释放。“四个取消”包括取消限购、限售、限价和普通住宅与非普通住宅标准，赋予城市政府调控自主权；“四个降低”涉及降低住房公积金贷款利率、住房贷款首付比例、存量贷款利率及换购住房税费。与宽松周期相比：**1) 房贷利率**：商业性住房贷款利率下限取消，处于历史低位。**2) 首付比**：首套二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例下限统一为15%，超过历史水平。**3) 限购**：14-15年47个限购城市中42个取消限购，本轮仅北京、上海、深圳和海南部分城市限购。

历次政策对比

政策类型			2008-2009年	2014-2015年	2021年至今
货币政策			4次降准，5次降息，1年期贷款基准利率由7.47%下调至5.31%	4次降准、6次降息，1年期贷款基准利率由6.0%下调至4.35%	9次降准，8次降息，5年期LPR由4.65%下调至3.5%
行业政策	需求端	商业贷款	首套房贷利率下限降至基准利率0.7倍；首套最低首付比降至20%，人均住房面积低于当地平均水平购买二套执行首套首付比	首套房贷利率下限降至基准利率0.7倍；首套贷款最低首付比为30%（不限购城市为25%），二套房最低首付比为40%；二套房认定标准改为“认贷不认房”	取消房贷利率下限；首套住房和二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例政策下限为15%；二套房认定标准改为“认房不认贷”
		公积金贷款	个人住房公积金贷款利率由5.22%下调至3.87%	首套最低首付比例调整为20%，二套贷款已结清执行首套首付比；个人住房公积金贷款利率由4.5%下调至3.25%	最低首付比因城施策，首套最低15%；个人住房公积金贷款利率由3.25%下调至2.60%
		限购	无限购	除北上广深三亚五城外，46个限购城市中42个取消限购	仅北京、上海、深圳和海南部分城市限购
		税费	90m ² 以内住房契税下调至1%；个人销售或购买住房免征印花税、土地增值税；住房转让环节营业税5改2	住房转让营业税5改2；房屋转让、租赁手续费减免	享受1%低税率的面积标准由90平米提高到140平米，一线城市与其他地区统一适用家庭第二套住房契税优惠政策；各地区土地增值税预征率下限统一降低0.5个百分点；个人销售已购买2年以上（含2年）住房一律免征增值税。
	供给端		加大中低价位、中小套型住房建设信贷支持；对房企兼并重组提供融资支持。支持资信较好的企业发行企业债，开展房地产投资信托基金试点	支持符合条件的房地产企业在银行间债券市场发行债务融资工具	“三支箭”融资支持：信贷银行授信，债券融资中债增担保，调整优化房企股权融资政策；存量融资合理展期
			将房地产项目开发最低资本金比例要求由35%下调为保障性住房和普通商品房最低20%，其他最低30%	保障性住房和普通商品住房项目的最低资本金比例维持20%不变，其他房地产开发项目由30%调整为25%	支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款，建立城市房地产融资协调机制，实施融资支持的房地产项目名单
其他政策			四万亿投资计划	棚改货币化安置	城中村改造，收购存量商品房和闲置土地，推动建设“好房子”

目 录



2025H1行业回顾



基本面：市场动荡未歇，成交量价齐跌



政策：收储+旧房改造双管齐下



展望：调整接近底部，复苏仍需时间



投资建议及重点标的

展望：调整接近底部，复苏仍需时间

当前住房的增量需求中枢约为9.5亿平米。将潜在的购房者划分为四类人群，包括新增的城镇居民、原本城镇中租房的居民、对原有住房进行改善置换的居民以及因为老旧房屋拆迁而购房的居民，这些都反映了真实的住房需求，虽然市场中也有人购买二套房，但这可被视为投资购房，未来的占比会持续降低。

- **新增的城镇居民**：2024年我国城镇化率达67.0%，根据《新型城镇化战略五年计划》2024年至2028年城镇化率推进到70%，年均提升0.75个百分点，如果按照当前14.1亿人、城镇人均居住面积41.8平米计算，每年由新增城镇人口产生的刚需约4.4亿平米。
- **改善置换的居民**：2019-2024年城镇居民人均住房建筑面积由39.8平米提升至41.8平米，年均提升0.4平米。假设我国城镇居民人均住房建筑面积在2025年仍保持年均提升0.4平米，每年新增的改善需求约为3.8亿平米。
- **旧房更新的居民**：当前城镇住宅存量面积约为335.5亿平米，如果按照50年折旧年限计算，未来5年更新的房龄应在45-50年，根据第一财经数据，我国城市家庭住房中4.2%是1980年前所建，即房龄已超过45年。假定未来5年更新存量面积的2%，年均的更新规模约1.3亿平米。

展望：调整接近底部，复苏仍需时间

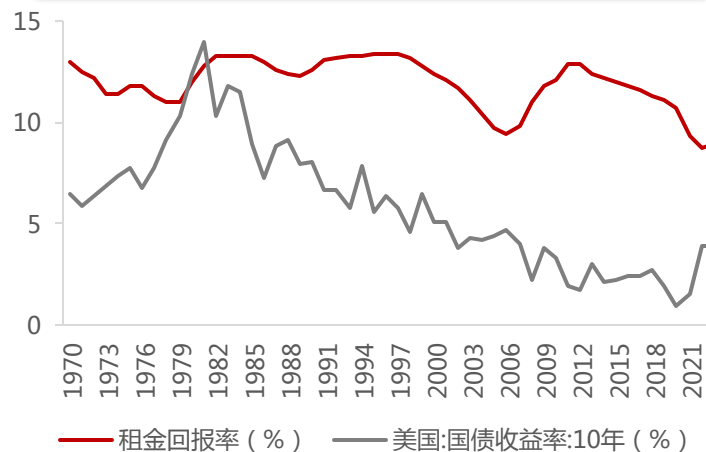
成交量已进入底部区间，有望逐步企稳。 加总刚需、改善、更新等需求，当前每年增量住房需求约为9.5亿平米，2024年商品住宅销售面积为8.1亿平米，同比下降14.1%。2025H1商品住宅销售面积为3.8亿平米，同比下降4.4%，自2024年以来，新房销售成交量持续与需求中枢偏离，呈现扩大的背离趋势。基于周期均值回归的理论规律，价格内生性的企稳韧性正逐步彰显，后续成交量的同比下降幅度有望进一步收窄。



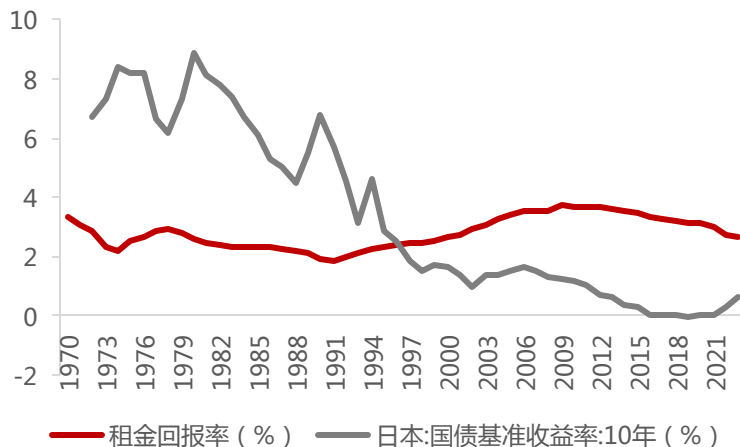
展望：调整接近底部，复苏仍需时间

各国房价估值与无风险收益率的关系。对比了10个样本国家的租金回报率和无风险收益率的关系，发现其走势主要可分为3种类型：1）除了极个别时间段外，租金回报率始终高于10年期国债收益率；2）二者开始存在倒挂，后来随着租金回报率向上、国债收益率向下，倒挂结束；3）二者多数时间呈现倒挂，近几年国债收益率大幅下降结束倒挂，但是加息之后又开始倒挂。各国房价估值可能由各国的宏观经济情况、利率环境、住房供需关系、房产持有成本等多重因素影响，因此呈现出差异。

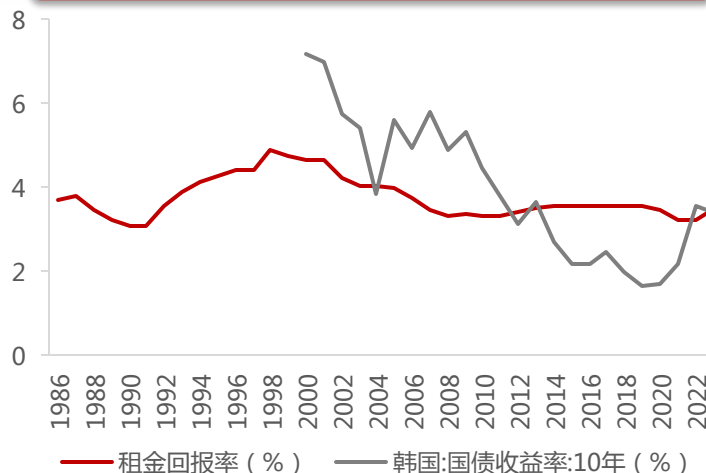
美国租金回报率和无风险收益率



日本租金回报率和无风险收益率



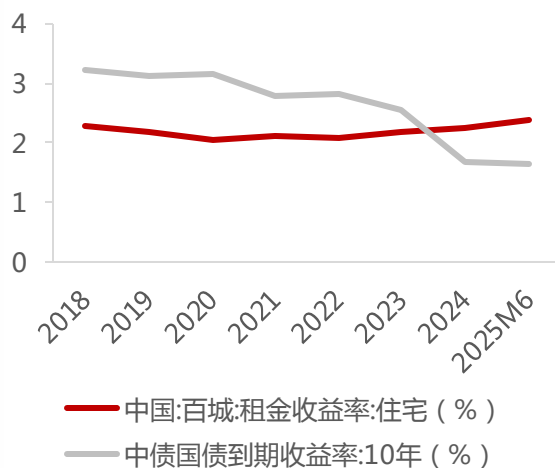
韩国租金回报率和无风险收益率



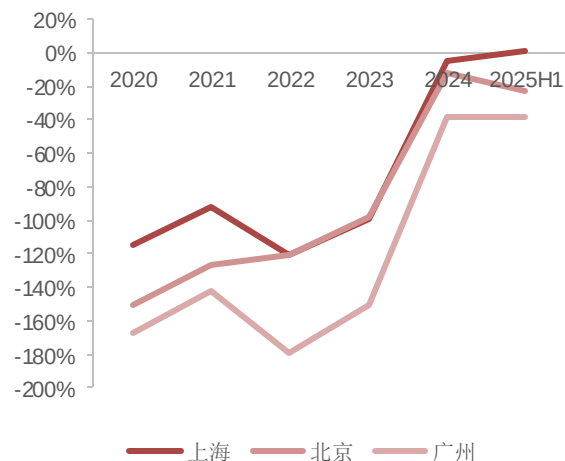
展望：调整接近底部，复苏仍需时间

一线城市租金回报率已超过10年期国债收益率，房价具备企稳的基础。随着近两年房价的调整和国债收益率的下行，我国租金回报率和无风险收益率已结束倒挂。一线城市作为基本面最强的城市，其房产应享有最高的估值水平，即代表着租金回报率的底线。对租金回报率进行拆解， $\text{租金回报率} = \text{无风险收益率} + \text{风险补偿} + \text{持有成本}$ ，截至2025H1我国一线城市中，北京、上海、广州的非市中心及上海的市中心租金回报率中的风险补偿已回正，北京、广州的市中心租金回报率逐渐趋向于0，房价具备企稳的基础。

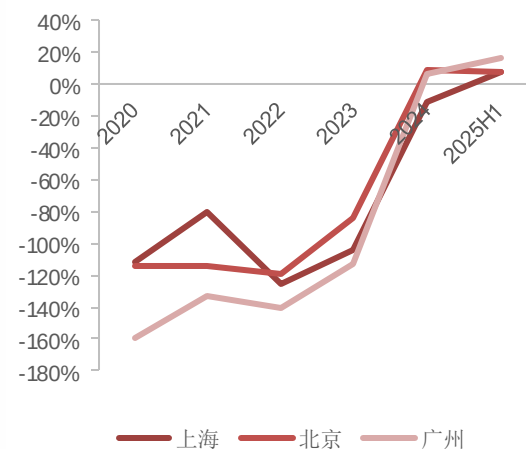
中国租金回报率和无风险收益率



一线城市风险补偿 (市中心)



一线城市风险补偿 (非市中心)



展望：调整接近底部，复苏仍需时间

当前行业企稳仍需时间，预计2025H2市场整体将延续筑底。1) 销售：需求政策持续落地，市场信心修复仍需时间，预计2025年销售面积同比-7.8%，销售金额同比-7.2%；2) 开竣工及投资：由于房企拿地收缩，叠加销售不振，新开工意愿较低，预计2025年同比-11.8%，竣工预计2025年同比-10.5%，整体来看，预计房企投资额同比-9.8%。

2025-2026年房地产基本面预测

时间	销售面积 (亿平米)	销售面积 同比	销售金额 (万亿元)	销售金额 同比	投资金额 (万亿元)	投资金额 同比	新开工面积 (亿平米)	新开工面积 同比	竣工面积 (亿平米)	竣工面积 同比
2011	10.9	3.8%	5.9	11.3%	6.2	28.0%	19.1	16.9%	9.3	17.7%
2012	11.1	1.8%	6.4	8.5%	7.2	16.2%	17.7	-7.3%	9.9	7.3%
2013	13.1	18.0%	8.1	26.6%	8.6	19.8%	20.1	13.5%	10.1	2.0%
2014	12.1	-7.6%	7.6	-6.2%	9.5	10.5%	18.0	-10.7%	10.8	6.0%
2015	12.8	5.8%	8.7	14.5%	9.6	1.1%	15.5	-14.0%	10.0	-7.0%
2016	15.7	22.7%	11.8	35.6%	10.3	6.9%	16.7	8.0%	10.6	6.1%
2017	16.9	7.6%	13.4	13.6%	11.0	7.0%	17.9	7.1%	10.2	-4.3%
2018	17.2	1.8%	15	11.9%	12.0	9.6%	20.9	17.1%	9.4	-7.8%
2019	17.2	0.0%	16	6.7%	13.2	9.9%	22.7	8.6%	9.6	2.5%
2020	17.6	2.3%	17.4	8.7%	14.1	7.0%	22.4	-1.2%	9.1	-4.9%
2021	17.9	1.9%	18.2	4.8%	14.8	4.4%	19.9	-11.4%	10.1	11.2%
2022	12.2	-24.3%	12.5	-26.7%	12.3	-10.0%	12.0	-39.4%	8.5	-15.0%
2023	11.2	-8.2%	11.7	-6.5%	11.1	-9.6%	9.5	-20.4%	10.0	17.0%
2024	9.7	-12.9%	9.7	-17.1%	10.0	-10.6%	7.4	-23.0%	7.4	-27.7%
2025E	9.0	-7.8%	9.0	-7.2%	9.0	-9.8%	6.5	-11.8%	6.6	-10.5%
2026E	8.4	-6.0%	8.5	-5.0%	8.4	-7.0%	6.0	-8.0%	6.1	-7.0%

目 录



2025H1行业回顾



基本面：市场动荡未歇，成交量价齐跌



政策：收储+旧房改造双管齐下



展望：调整接近底部，复苏仍需时间



投资建议及重点标的

华润置地（1109.HK）：销售排名逆势提升，经常性业务稳健增长

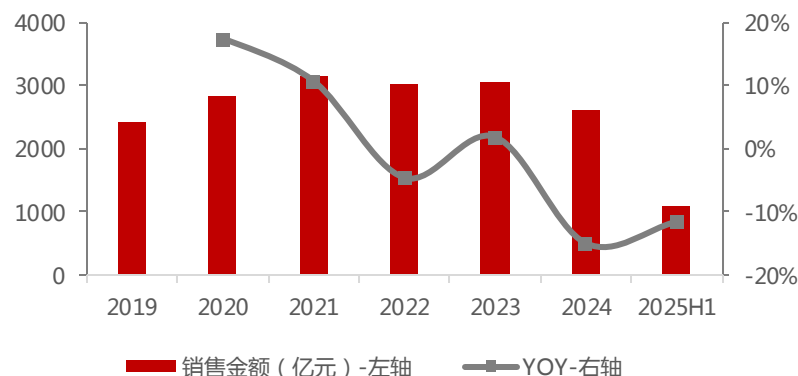
- ❑ **投资逻辑：1）财务状况持续优化。**公司融资渠道畅通，2024年净有息负债率为31.9%，加权平均债务融资成本同比下降45pp至3.11%，维持行业最低水平。**2）销售排名逆势提升，聚焦高能级城市土储优质。**2024年公司签约销售额约占全国商品房销售总额的2.7%，行业排名升至第三，25个主力城市市占率稳居前五。**3）经营性不动产业务韧性强，商业项目储备充足。**2024年公司经营性不动产业务营业额233亿元，同比增长4.8%；公司购物中心营业额193.5亿元，同比增长8.4%，出租率97.1%，同比提升0.6pp。
- ❑ **业绩预测：**预计公司2025-2027年归母净利润增速分别为4%/5%/5%，对应PE分别为7/7/6倍。
- ❑ **风险提示：**商业拓展不及预期风险、地产销售回款不及预期风险、项目结算不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	278799	305260	331446	357102
营业收入增长率	11%	9%	9%	8%
归母净利润（百万元）	25577	26648	28065	29443
净利润增长率	-18%	4%	5%	5%
EPS（元）	3.59	3.74	3.94	4.13
P/E	5.72	6.93	6.58	6.27

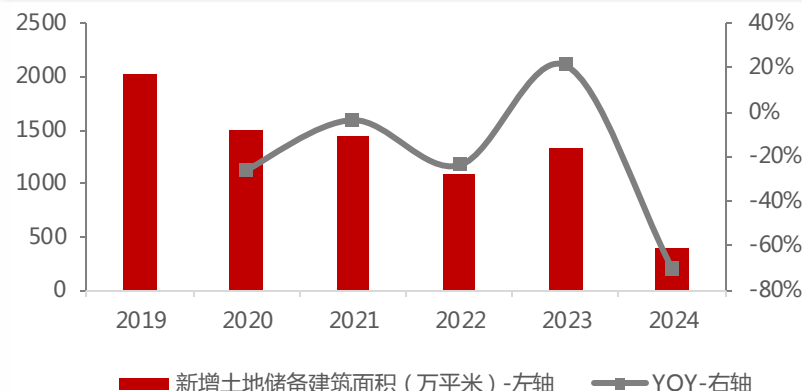
数据来源：wind，西南证券

*数据截至2025/7/16

公司签约销售金额



公司新增土储建面



龙湖集团（0960.HK）：聚焦核心区域，运营业务稳健增长

- ❑ **投资逻辑：1）持续稳健缩表。**2024年期末综合借贷同比下降8.5%，平均借贷成本为年利率4.0%，在手现金494.2亿元。**2）聚焦核心区域。**公司布局聚焦核心区域，土储充足，2024年新增收购土地储备总建筑面积为83万平，权益面积39万平。**3）经营性业务稳健，出租率维持高位。**2024年公司运营业务实现租金收入同比增长4.5%至135.2亿元。2024年期末已开业商场建筑面积930万平，含车位共1243万平，整体出租率为96.8%。
- ❑ **业绩预测：**预计公司2025-2027年归母净利润增速分别为-32%/+2%/0%，对应PE分别为9/9/9倍。
- ❑ **风险提示：**销售或不及预期风险，利润率或不及预期风险，商业拓展或不及预期风险。

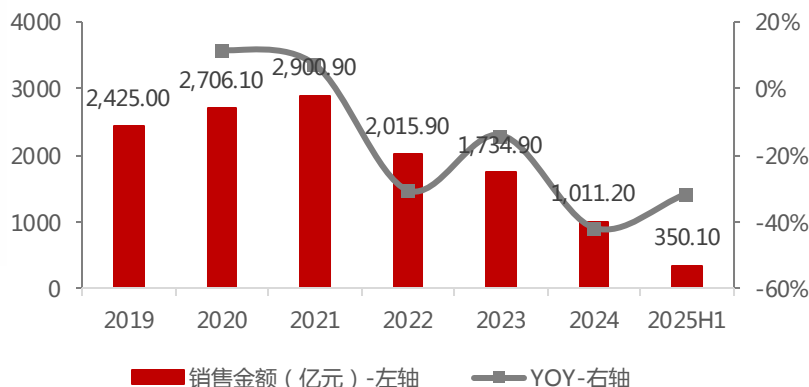
业绩预测和估值指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	127475	104014	94242	89319
营业收入增长率	-29%	-18%	-9%	-5%
归母净利润（百万元）	10401	7030	7137	7167
净利润增长率	-19%	-32%	2%	0%
EPS（元）	1.51	1.01	1.02	1.03
P/E	6.03	9.06	8.93	8.89

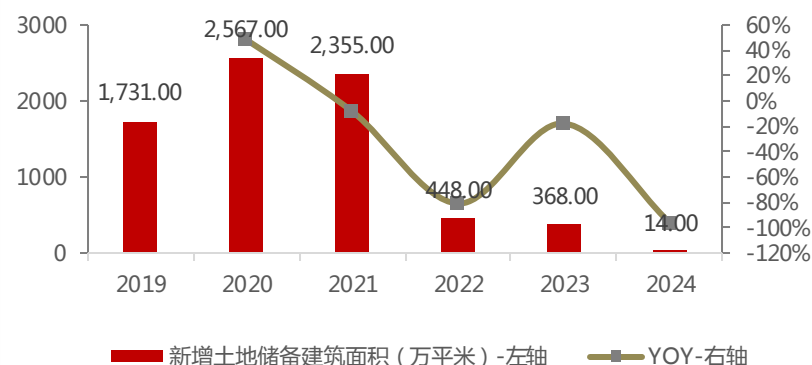
数据来源：wind，西南证券

*数据截至2025/7/16

公司签约销售金额



公司新增土储建面



中国国贸（600007.SH）：经营表现平稳，维持高分红比例

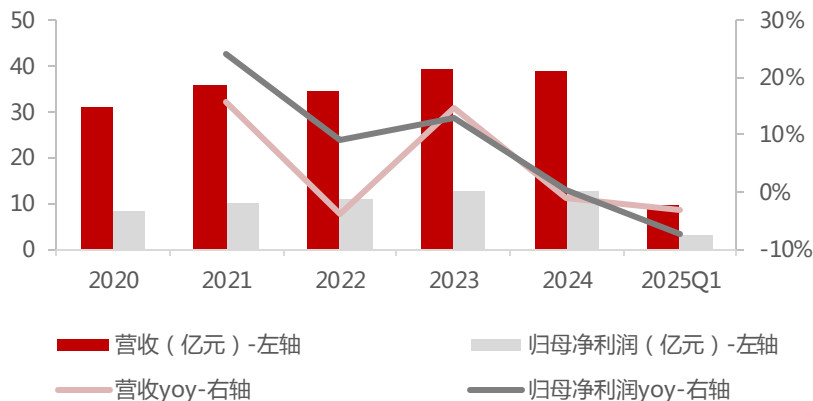
- ❑ **投资逻辑：**1）业绩表现平稳，维持高分红比例
2024年向全体股东每10股派发现金红利11元（含税），占归属于上市公司股东净利润的比例88%。
2）物业租金和出租率总体稳定，抗周期韧性强。3）成本管控有效，财务情况优化。2024年，公司费用率不断优化，销售、管理及财务费用率总计从6.3%降至5.8%，毛利率和净利率分别从58.0%和31.9%提升至58.1%和32.3%。现金流充足，年末资产负债率下降3pp至21.6%。
- ❑ **业绩预测：**预计公司2025-2027年归母净利润增速分别为+2.6%/+2.3%/2.0%，对应PE分别为16/16/16倍。
- ❑ **风险提示：**经济增速放缓的风险风险，物业出租不及预期风险，办公楼供给增加风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3912.07	4063.28	4179.76	4263.36
营业收入增长率	-1.05%	3.87%	2.87%	2.00%
归母净利润（百万元）	1262.39	1295.61	1325.94	1352.82
净利润增长率	0.25%	2.63%	2.34%	2.03%
EPS（元）	1.25	1.29	1.32	1.34
P/E	16.6	16.2	15.8	15.5

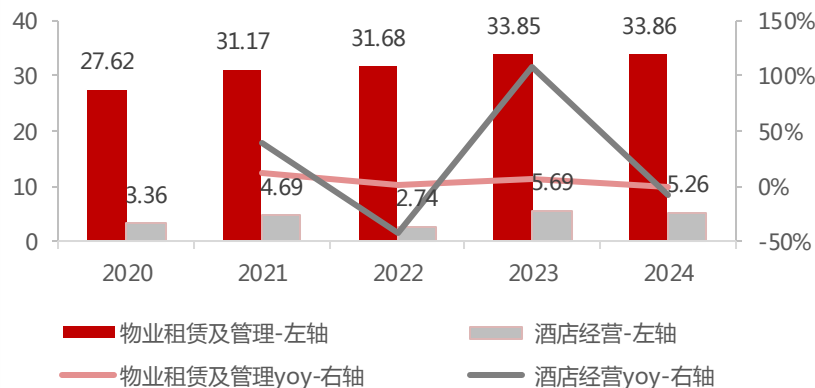
数据来源：wind，西南证券

*数据截至2025/7/16

公司营收与利润情况



公司收入分业务拆分（亿元）



保利物业（6049.HK）：管理规模稳健增长，分红比例提升

- ❑ **投资逻辑：1）分红比例提升。**2024年公司拟派股息每股1.3元，分红比例大幅增加10pp至50.0%。**2）业务增量稳定，第三方占比持续提升。**2024年公司物业管理服务板块实现收入116.7亿元，同比增长15.0%；其中来自第三方收入约49.9亿元，同比大幅增长19.6%，占物业管理服务总收入的42.7%，同比增加1.6pp。**3）优化物业体系布局，非居业态加速拓展。**在大物业战略引领下，公司发力非居业态，在商写、公共及其他非居物业领域加速市场开拓。
- ❑ **业绩预测：**预计公司2025-2027年归母净利润增速分别为8%/10%/7%，对应PE分别为11/10/9倍。
- ❑ **风险提示：**增值服务不及预期风险、管理规模拓展不及预期风险。

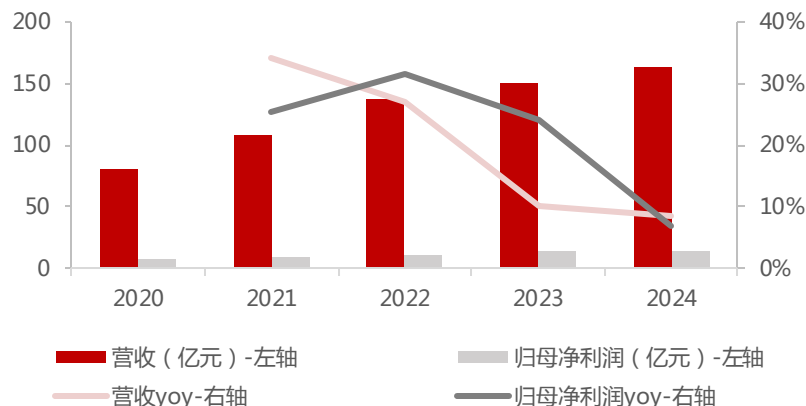
业绩预测和估值指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16342	17843	19454	20982
营业收入增长率	9%	9%	9%	8%
归母净利润（百万元）	1474	1590	1741	1863
净利润增长率	7%	8%	10%	7%
EPS（元）	2.66	2.87	3.15	3.37
P/E	10.39	10.64	9.72	9.08

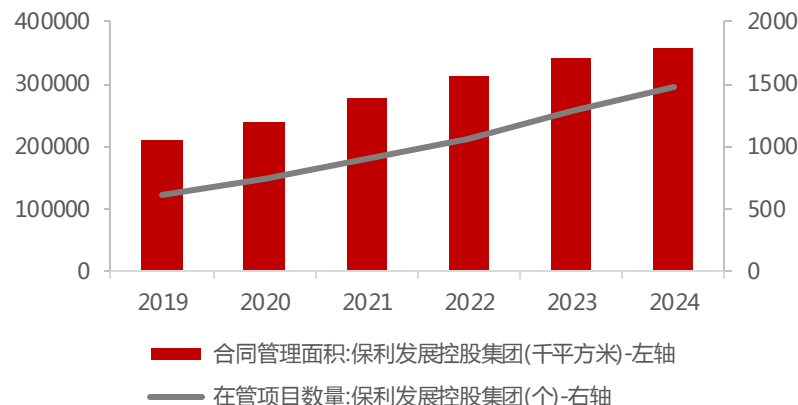
数据来源：wind，西南证券

*数据截至2025/7/16

公司营收与利润情况



公司管理面积及在管项目



华润万象生活（1209.HK）：管理规模持续提升，商管运营能力领先

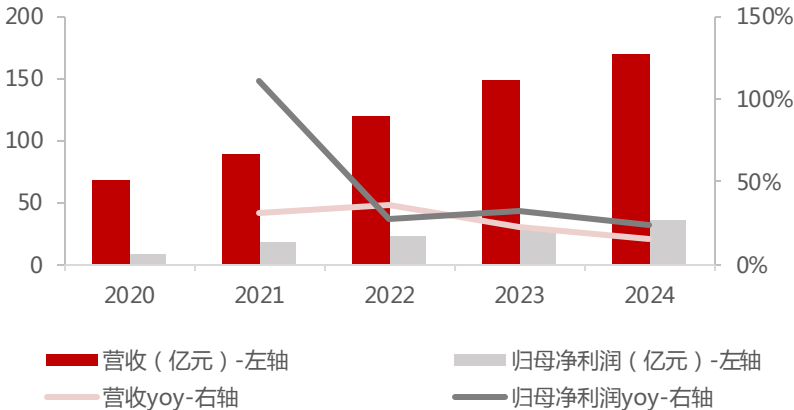
- ❑ **投资逻辑：1）派息率提升。**公司2024年期末每股股息0.643元，按年增长33.7%，全年派息率提升5pp至60%，另有特别股息每股0.614元，汇总合计派息率已达100%。**2）物管规模持续增长，城市空间运营业务贡献增量。**2024年公司在管社区空间项目1385个，新增89个，在管总建筑面积同比增长8.1%。2024新拓展城市公共空间项目91个，在管城市空间物业项目数438个，新增3个，在管总面积同比增长19.8%。**3）商管规模持续扩大。**2024年新签约商业轻资产外拓项目12个，新开业购物中心21座。
- ❑ **业绩预测：**预计公司2025-2027年归母净利润增速分别为17%/15%/15%，对应PE分别为18/16/14倍。
- ❑ **风险提示：**在管面积增长或不及预期风险、商业运营发展或不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	17043	19518	22289	25237
营业收入增长率	15%	15%	14%	13%
归母净利润（百万元）	3629	4231	4883	5608
净利润增长率	24%	17%	15%	15%
EPS（元）	1.59	1.85	2.14	2.46
P/E	16.54	18.11	15.69	13.67

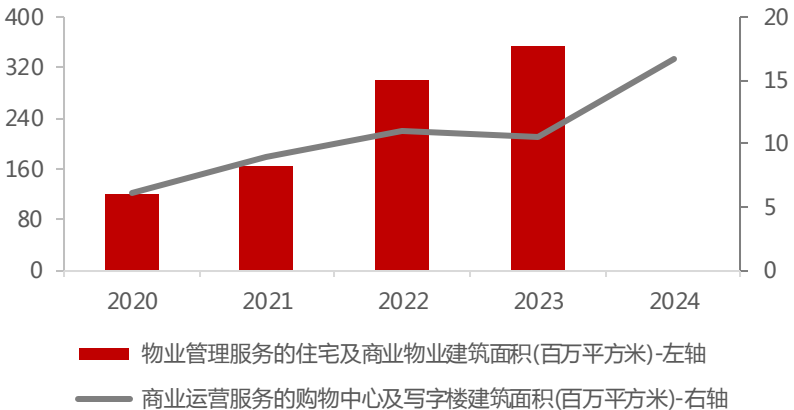
数据来源：wind，西南证券

*数据截至2025/7/16

公司营收与利润情况



公司物管面积与商业面积



中海物业（2669.HK）：业绩稳步增长，积极拓展非居业态

- ❑ **投资逻辑：1）毛利率持续改善。**公司盈利能力持续改善，2024年毛利率上升0.7pp至16.6%，主要由于减省物资成本、降低杂费及加大分包力度等多方面的成本管控措施。**2）物业管理服务稳步增长，积极拓展非居业态。**2024年累计进驻167座城市，在管物业项目2232个，在管面积较2023年底增加7.4%至4.3亿平。**3）增值业务多元化拓展。**
- ❑ **业绩预测：**预计公司2025-2027年归母净利润增速分别为11%/10%/11%，对应PE分别为11/10/9倍。
- ❑ **风险提示：**在管面积增长或不及预期风险、增值服务发展或不及预期风险。

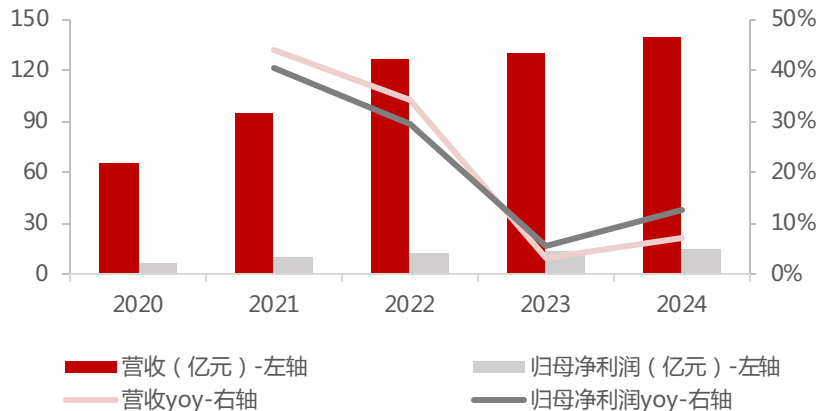
业绩预测和估值指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14024	15281	16503	17895
营业收入增长率	7%	9%	8%	8%
归母净利润（百万元）	1511	1675	1844	2047
净利润增长率	13%	11%	10%	11%
EPS（元）	0.46	0.51	0.56	0.62
P/E	10.13	10.69	9.71	8.74

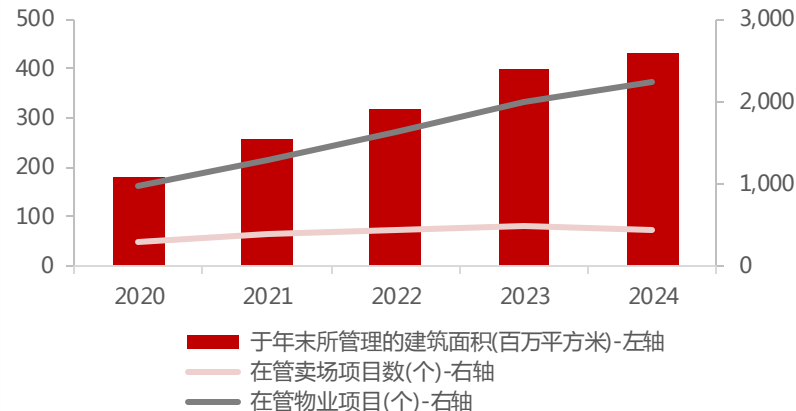
数据来源：wind，西南证券

*数据截至2025/7/16

公司营收与利润情况



公司管理面积及管理项目数



万物云（2602.HK）：循环型业务稳步增长，蝶城提质增效显著

- **投资逻辑：1）全额派息提升股东回报。**2024年，公司以核心净利润的100%为派付股息，提升股东回报。**2）实施多元客户战略，管理规模持续增长。**公司以多元化的客户结构对冲风险，来自非开发商客户的收入占比持续提升，从2023年的83.2%增至2024年的88.2%。**3）“蝶城”布局持续落地，提质增效效果显著。**蝶城底盘数从2022Q1的459个稳步攀升至2024年末的666个，累计改造250个蝶城，涉及1555个项目，占本总在管住宅项目数量的36.5%，助力住宅物业服务的毛利率提升1.3pp。
- **业绩预测：**预计公司2025-2027年归母净利润增速分别为12%/12%/14%，对应PE分别为19/17/15倍。
- **风险提示：**物业拓展或不及预期风险，商企及城市服务拓展或不及预期风险。

业绩预测和估值指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	36224	40042	43714	47346
营业收入增长率	9%	11%	9%	8%
归母净利润（百万元）	1150	1293	1449	1646
净利润增长率	-41%	12%	12%	14%
EPS（元）	0.98	1.11	1.24	1.41
P/E	18.97	18.59	16.58	14.59

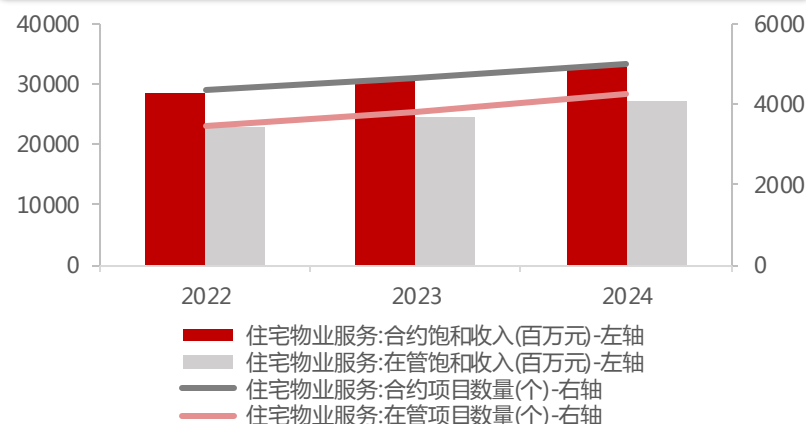
数据来源：wind，西南证券

*数据截至2025/7/16

公司营收与利润情况



公司收入分业务拆分



投资建议及重点标的

- **行业阶段性企稳，宽松政策有望持续释放，看好经营稳健的优质房企。** 个股推荐：1）开发：华润置地（1109.HK）、龙湖集团（0960.HK）；2）商业：中国国贸（600007.SH）；3）物企：保利物业（6049.HK）、华润万象生活（1209.HK）、中海物业（2669.HK）、万物云（2602.HK）。
- **风险提示：**市场销售恢复不及预期风险；政策放松力度不及预期风险；行业现金流状况不及预期风险。

重点房企盈利预测与估值

股票代码	股票名称	股价 (元/港元)	评级	EPS (元)				PE (倍)			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
1109.HK	华润置地	28.45	买入	3.59	3.74	3.94	4.13	5.72	6.93	6.58	6.27
0960.HK	龙湖集团	10.02	持有	1.51	1.01	1.02	1.03	6.03	9.06	8.93	8.89
600007.SH	中国国贸	20.84	持有	1.25	1.29	1.32	1.34	16.6	16.2	15.8	15.5
6049.HK	保利物业	33.60	买入	2.66	2.87	3.15	3.37	10.39	10.64	9.72	9.08
1209.HK	华润万象生活	36.90	买入	1.59	1.85	2.14	2.46	16.54	18.11	15.69	13.67
2669.HK	中海物业	5.45	买入	0.46	0.51	0.56	0.62	10.13	10.69	9.71	8.74
2602.HK	万物云	22.60	买入	0.98	1.11	1.24	1.41	18.97	18.59	16.58	14.59

数据来源：wind，西南证券（更新至2025.7.16）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：李垚
执业证号：S1250525060001
电话：15618507501
邮箱：liyao@swsc.com.cn

分析师：李艾菡
执业证号：S1250525070004
电话：17396222897
邮箱：liac@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、上海销售主管	18621310081	jsf@swsc.com.cn	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售岗	15905851569	jyj@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyf@swsc.com.cn	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn	毛玮琳	销售岗	18721786793	mw1@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn				
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn	张鑫	销售岗	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	唐茜露	销售岗	18680348593	txl@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	yangju@swsc.com.cn	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn