

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

上海徐汇拍出全国地王，租赁住房条例正式出台

行业点评

本周 A 股地产、港股地产、港股物业均上涨。本周（7.19-7.25）申万 A 股房地产板块涨跌幅为+4.1%，在各板块中位列第7；恒生港股房地产板块涨跌幅为+4.2%，在各板块中位列第6。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+4.2%，恒生中国企业指数涨跌幅为+1.8%，沪深300指数涨跌幅为+1.7%；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+2.4%和+2.5%。

上海土拍带动土地市场溢价率上涨。本周（7.19-7.25）全国300城宅地成交建面667万㎡，单周环比+10%，单周同比-34%，平均溢价率15%。2025年初至今，全国300城累计宅地成交建面20474万㎡，累计同比-5.4%；年初至今，中海地产、绿城中国、保利发展、建发房产、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五。

本周（7.19-7.25）47个城市商品房销售291万方，成交量环比+15%，同比+2%，整体维持季节性低位；6月新房房价环比-0.3%，环比跌幅略有走扩，同比-3.7%，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-7%，周同比-21%；二线城市周环比+34%，周同比+14%；三四线城市周环比+11%，周同比+3%。

本周（7.19-7.25）22个城市二手房成交225万方，成交量环比-4%，同比-3%，与去年同期水平相当；6月二手房房价环比-0.6%，环比降幅略有走扩，同比-6.1%，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-6%，周同比-9%；二线城市周环比-2%，周同比-6%；三四线城市周环比-6%，周同比+15%。

上海六批次土拍收官，板块延续分化，徐家汇拍出全国地王。徐家汇地块是该区域十年首宗新增宅地，容积率仅1.3，限高15米，将成低密风貌住宅标杆，最终上海祺祥旺宇置业以楼板价200257元/㎡竞得该地块，刷新了全国涉宅用地成交楼面价TOP1。值得关注的是，祺祥旺宇的法人和实控人均为屹丰集团（汽车模具巨头）创始人的女儿，即本次拿下全国地王的并非传统房企，而是浙江的实业资本，近年来多家实业跨界进入地产领域，体现部分企业家出对于核心城市核心地块的价值认可。

《住房租赁条例》落地，加速租购并举，推动租售同权。通过规范出租承租活动、住房租赁企业行为、强化监督管理等方面，以解决租赁痛点。在供给端：①支持企业盘活改造老旧厂房、商业办公用房、自持商品住房等用于租赁；推动租购住房在享受公共服务上具有同等权利。②非居住空间不得单独出租用于居住；设定单间租住人数上限和人均租住面积下限；押金无正当理由不得扣减；住房租赁合同需备案。在企业端：①培育市场化、专业化的住房租赁企业；②从事转租经营，需设立住房租赁资金监管账户。在监管端：①建立住房租金监测机制，定期公布本行政区域内不同区域、不同类型住房的租金水平信息；②建立租赁企业、租赁经纪机构及从业人员信用评价制度，实施分级分类监管。

投资建议

在 Q2 销售回落的背景下，结合止跌回稳目标及过去两年政策出台节奏，三季度是政策发力关键期，三季度的定调及方向有望直接影响整个下半年的楼市表现。考虑到当前地产板块估值回落、持仓较低，交易层面或具备一定弹性，建议关注下周政治局会议表态，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**；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

上海徐汇拍出全国地王.....	4
租赁住房条例正式出台.....	4
行情回顾.....	4
地产行情回顾.....	4
物业行情回顾.....	6
数据跟踪.....	6
宅地成交.....	6
新房成交.....	8
二手房成交.....	10
重点城市库存与去化周期.....	11
地产行业政策和新闻.....	12
地产公司动态.....	13
物管行业政策和新闻.....	13
非开发公司动态.....	13
行业估值.....	14
风险提示.....	15

图表目录

图表 1: 上海六批次土拍, 徐家汇&北外滩地块拍出高价.....	4
图表 2: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	5
图表 3: 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序.....	5
图表 4: 本周地产个股涨跌幅前 5 名.....	5
图表 5: 本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	5
图表 6: 本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅.....	6
图表 7: 本周物业个股涨跌幅前 5 名.....	6
图表 8: 本周物业个股涨跌幅末 5 名.....	6
图表 9: 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率.....	7
图表 10: 全国 300 城累计宅地成交建面 (万 m ²) 及同比.....	7
图表 11: 2025 年全年权益拿地金额前 20 房企.....	7
图表 12: 47 城新房成交面积及同比增速.....	8
图表 13: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比.....	9

图表 14: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比	9
图表 15: 47 城新房成交明细 (万平方米)	9
图表 16: 22 城二手房成交面积及同比增速	10
图表 17: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比	11
图表 18: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比	11
图表 19: 22 城二手房成交明细 (万平方米)	11
图表 20: 10 城商品房的库存和去化周期	12
图表 21: 10 城各城市能级的库存去化周期	12
图表 22: 10 个重点城市商品房库存及去化周期	12
图表 23: 地产行业政策新闻汇总	12
图表 24: 地产公司动态	13
图表 25: 物管行业资讯	13
图表 26: 非开发公司动态	13
图表 27: A 股地产 PE-TTM	14
图表 28: 港股地产 PE-TTM	14
图表 29: 港股物业 PE-TTM	14
图表 30: 覆盖公司估值情况	15

上海徐汇拍出全国地王

上海六批次土拍收官，板块延续分化，徐家汇拍出全国地王。徐家汇地块是该区域十年首宗新增宅地，容积率仅 1.3，限高 15 米，将成低密风貌住宅标杆，经过 28 轮竞价，最终上海祺祥旺宇置业以总价 12.25 亿元，楼板价 200257 元/㎡竞得地块，刷新了全国涉宅用地成交楼面价 TOP1。值得关注的是，祺祥旺宇的法人和实控人均为屹丰集团（汽车模具和零配件领域的巨头公司）创始人的女儿，即本次拿下全国地王的并非传统房企，而是来自浙江的实业资本，近年来多家实业跨界进入地产领域，体现部分企业家出对于核心城市核心地块的价值认可。

图表 1：上海六批次土拍，徐家汇&北外滩地块拍出高价

地块名称	板块	规划建筑面积(万㎡)	拿地企业	成交价(亿元)	成交楼面价(元/㎡)	溢价率(%)
虹口区北外滩地区 hk315-11 地块	北外滩	5.11	绿城中国	64.72	126577	46.33
青浦区 QPC10004、QPC10005 单元 49-01 地块	朱家角	4.01	联发集团	6.42	16000	0
青浦区 QPC10004、QPC10005 单元 47-04 地块	朱家角	5.86	联发集团	9.37	16000	0
闵行区莘庄社区 02 单元 06-05 地块	莘庄	6.56	安徽高速地产	36.89	56247	30
普陀区 W060401 单元 A03D-01 地块	光新	8.59	中海地产	62.14	72381	14.99
奉贤区奉贤新城 04 单元 14-04 地块	南桥新城	3.08	象屿&天安中国&国贸&湖北联投	7.58	24595	11.8
青浦区 QPC10004、QPC10005 单元 50-01 地块	朱家角	3.61	联发集团	5.78	16000	0
浦东新区 PDP0-0405 单元 C-02C-01 地块	唐镇	5.21	招商蛇口&中旅	27.30	52360	40
静安区 C050202 单元 053-b-1 地块	南京西路	5.93	中海地产	53.63	90390	10.1
徐汇区 XH-02(TPL)单元 051-11 地块	徐家汇	0.61	上海祺祥旺宇	12.25	200257	22.38

来源：中指研究院，国金证券研究所

租赁住房条例正式出台

《住房租赁条例》落地，加速租购并举，推动租售同权。《条例》共 7 章 50 条，通过规范出租承租活动、住房租赁企业行为、经纪机构行为、强化监督管理、严格责任追究等方面，以解决租赁痛点。

在供给端：①支持企业盘活改造老旧厂房、商业办公用房、自持商品住房等用于租赁；推动租购住房在享受公共服务上具有同等权利。②非居住空间不得单独出租用于居住；设定单间租住人数上限和人均租住面积下限；押金无正当理由不得扣减；住房租赁合同需备案。

在企业端：①基于“十四五”全国筹建保租房 870 万套保租房的庞大存量，培育市场化、专业化的住房租赁企业；②从事转租经营，需设立住房租赁资金监管账户。

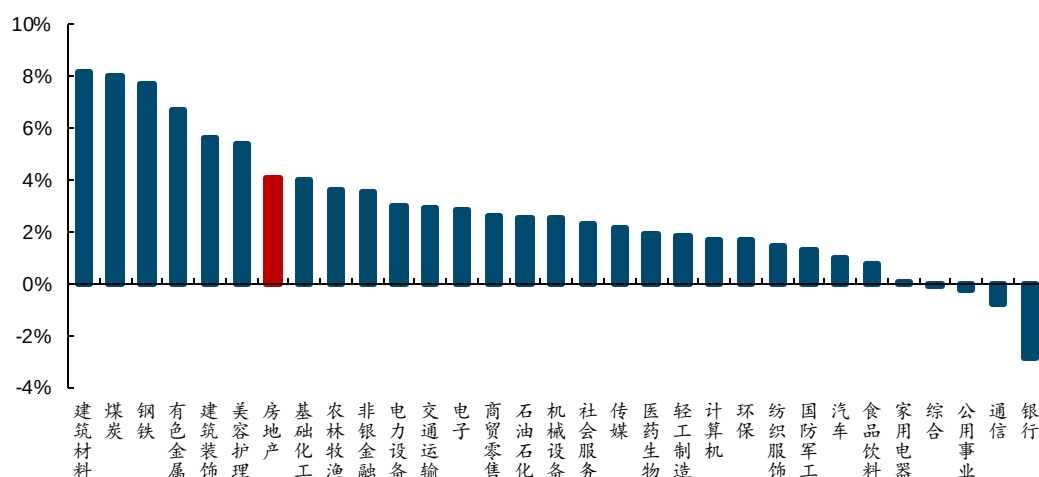
在监管端：①建立住房租金监测机制，定期公布本行政区域内不同区域、不同类型住房的租金水平信息；②建立住房租赁企业、住房租赁经纪机构及其从业人员信用评价制度，并根据信用状况实施分级分类监管。

行情回顾

地产行情回顾

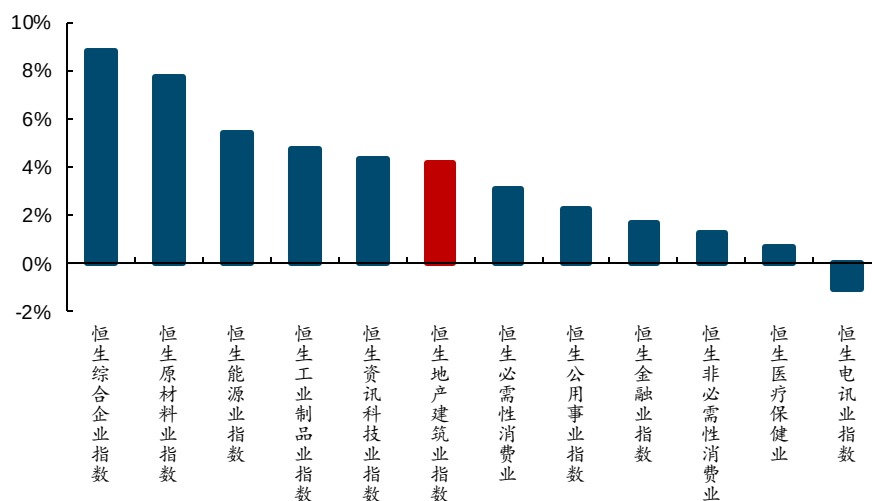
本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为+4.1%，在各板块中位列第 7；恒生港股房地产板块涨跌幅为+4.2%，在各板块中位列第 6。本周地产涨跌幅前 5 名为中国金茂、*ST 南置、碧桂园、海南机场、招商局置地，涨跌幅分别为+15.6%、+15.4%、+14.6%、+14.5%、+13.2%；末 5 名为华音国际控股、力高集团、富力地产、汇景控股、渝开发，涨跌幅分别为-12.2%、-9.8%、-9.5%、-7.7%、-7%。

图表2: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



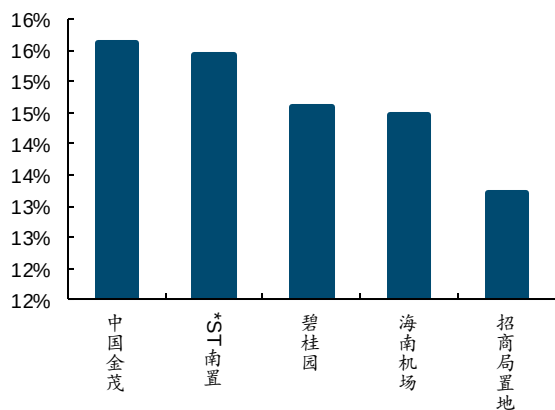
来源: ifind, 国金证券研究所

图表3: 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序

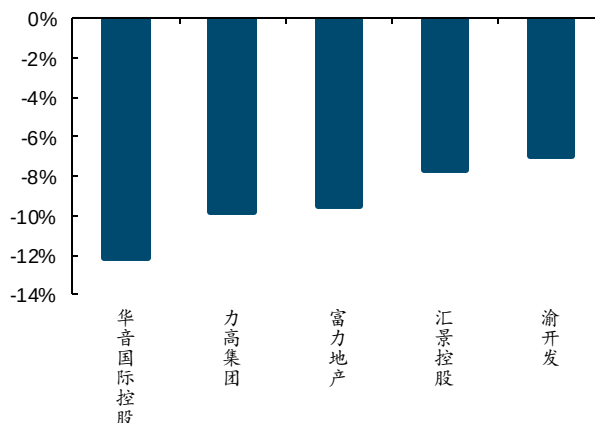


来源: ifind, 国金证券研究所

图表4: 本周地产个股涨跌幅前5名



图表5: 本周地产个股涨跌幅末5名



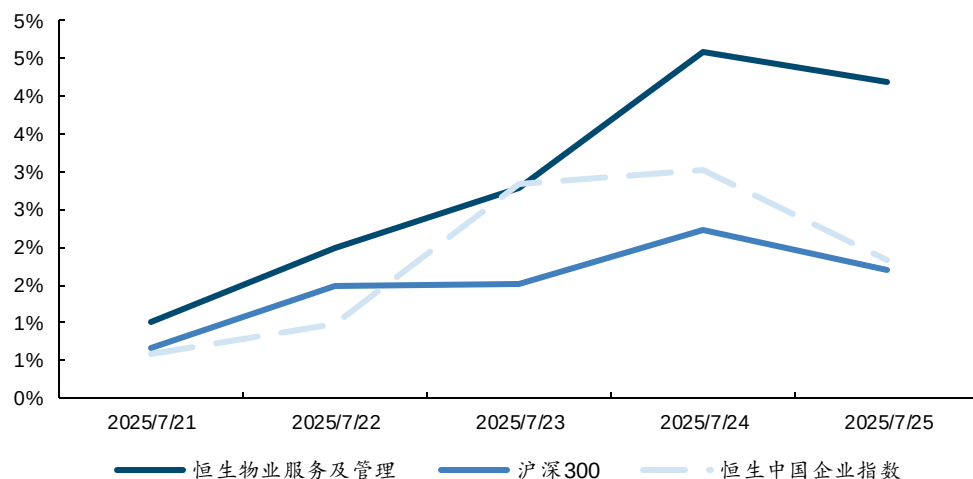
来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

物业行情回顾

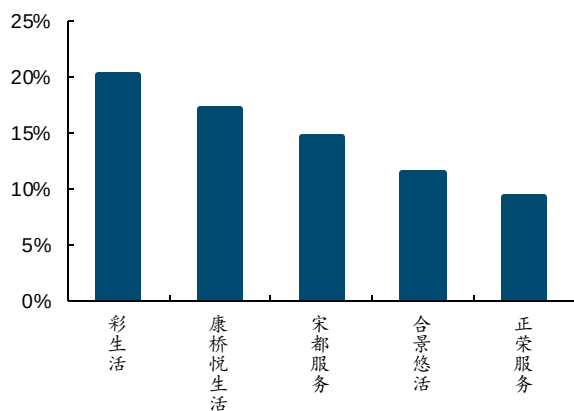
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+4.2%，恒生中国企业指数涨跌幅为+1.8%，沪深300指数涨跌幅为+1.7%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为+2.4%和+2.5%。本周物业涨跌幅前5名为彩生活、康桥悦生活、宋都服务、合景悠活、正荣服务，涨跌幅分别为+20.2%、+17.1%、+14.6%、+11.5%、+9.2%；末5名为众安智慧生活、和泓服务、润华服务、弘阳服务、鲁商服务，涨跌幅分别为-9.9%、-9.3%、-4.1%、-3.8%、-3.8%。

图表6：本周恒生生物管指数、恒生中国企业指数、沪深300涨跌幅



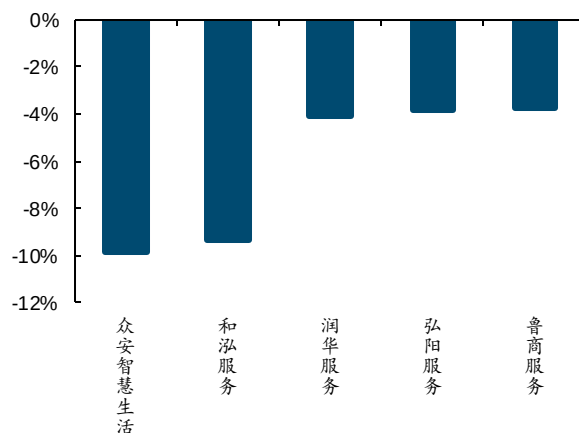
来源：ifind，国金证券研究所

图表7：本周物业个股涨跌幅前5名



来源：ifind，国金证券研究所

图表8：本周物业个股涨跌幅末5名



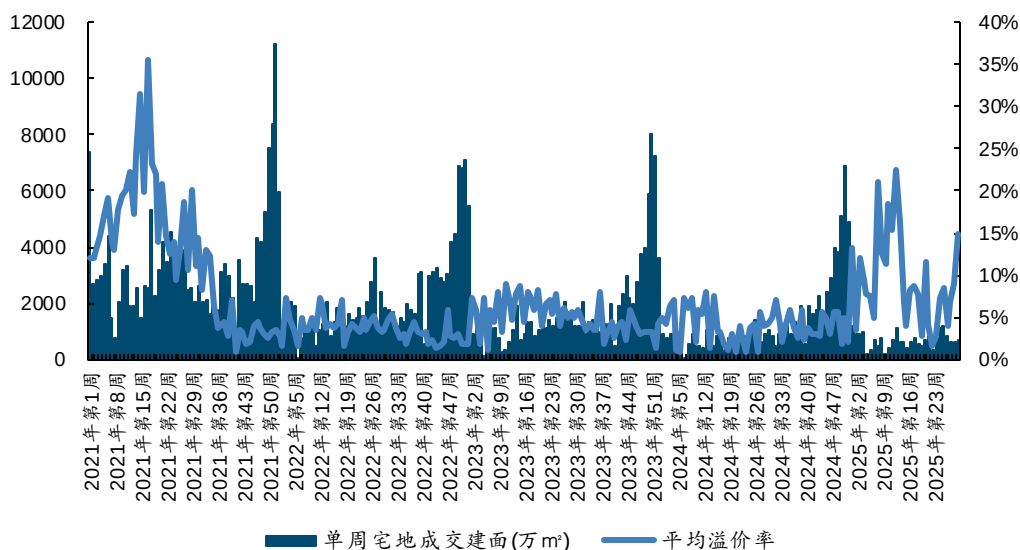
来源：ifind，国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

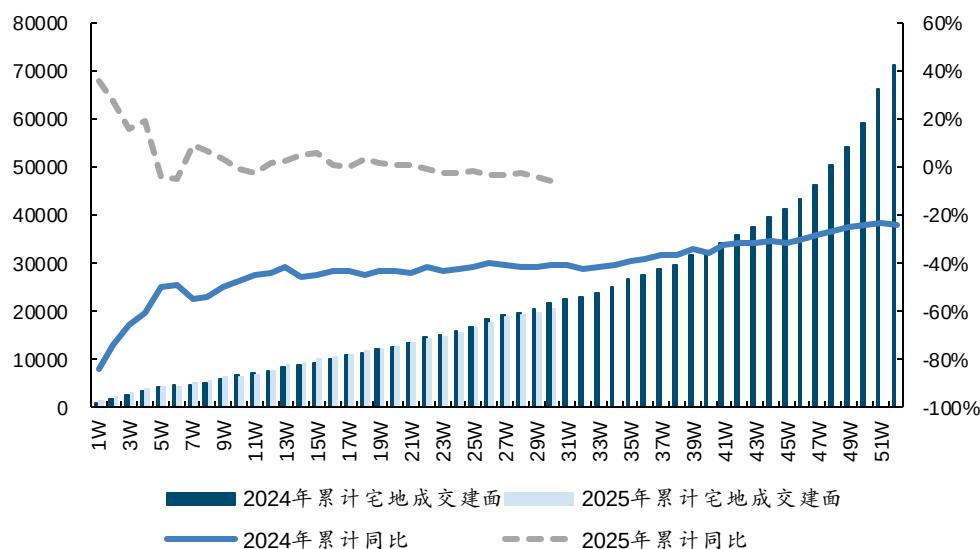
根据中指研究院数据，2025年第30周，全国300城宅地成交建面667万 m^2 ，单周环比10%，单周同比-34%，平均溢价率15%。2025年初至今，全国300城累计宅地成交建面20474万 m^2 ，累计同比-5.4%；年初至今，中海地产、绿城中国、保利发展、建发房产、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五，分别为542、528、414、356、347亿元。

图表9：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10：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11：2025 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	中海地产	24	542	203	204	18	26730
2	绿城中国	42	528	238	289	26	20312
3	保利发展	27	414	191	218	14	22921
4	建发房产	23	356	162	195	23	20218
5	滨江集团	19	347	112	117	38	30085
6	中国金茂	16	279	98	157	11	28972
7	华润置地	17	262	111	125	19	27744
8	招商蛇口	16	221	111	166	16	18393
9	保利置业	6	118	44	52	17	24484
10	联发集团	12	118	53	65	9	18201

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	中建东孚	6	82	32	32	1	25488
13	象屿地产	6	77	27	35	14	25472
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	6	64	37	37	10	17435
19	中建一局	8	61	14	30	0	42248
20	中国中铁	18	57	43	54	12	22641

来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至 2025 年第 30 周（7 月 15 日）

新房成交

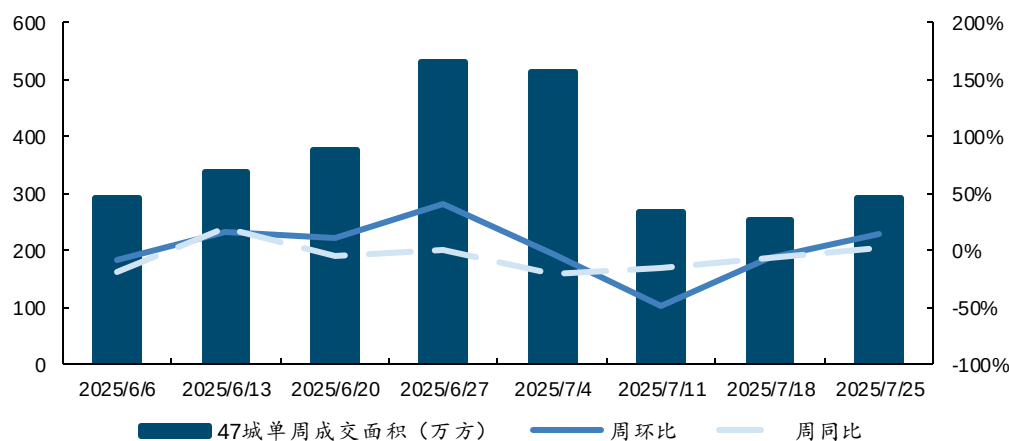
根据 ifind 数据，本周（7 月 19 日-7 月 25 日）47 个城市商品房成交合计 291 万平方米，周环比+15%，周同比+2%，月度累计同比-10%，年度累计同比-1%。其中：

一线城市：周环比-7%，周同比-21%，月度累计同比-21%，年度累计同比-1%；

二线城市：周环比+34%，周同比+14%，月度累计同比-8%，年度累计同比-6%；

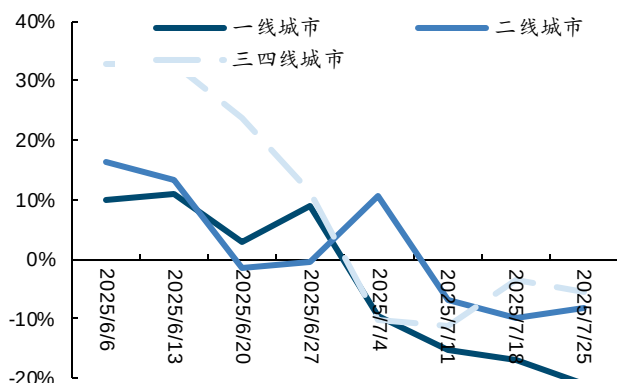
三四线城市：周环比+11%，周同比+3%，月度累计同比-6%，年度累计同比+6%。

图表 12：47 城新房成交面积及同比增速

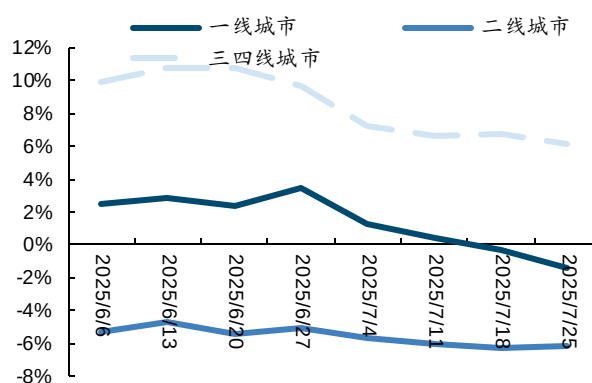


来源：ifind，国金证券研究所

图表 13: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比



图表 14: 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

来源: ifind, 国金证券研究所

图表 15: 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	13.2	-5%	-9%	65.3	-5%	507	-6%
上海	19.9	-10%	-39%	72.7	-31%	759	-3%
广州	12.9	-6%	51%	50.3	-8%	491	5%
深圳	3.5	6%	-51%	13.4	-49%	185	2%
杭州	14.6	55%	-4%	48.1	-4%	527	4%
苏州	5.1	70%	-33%	12.4	-55%	271	-6%
宁波	3.7	21%	11%	13.5	8%	206	-7%
成都	23.9	3%	-21%	93.6	-34%	974	-18%
厦门	5.7			12.2	2%	161	22%
济南	9.6	-18%		45.1	181%	413	-16%
武汉	29.5	106%	58%	74.4	-10%	690	12%
青岛	14.5	2%	-20%	51.9	-15%	472	-20%
福州	2.1	-20%	-32%	15.7	46%	93	17%
南宁	10.3	44%	28%	35.0	44%	266	19%
温州	9.8	59%	25%	22.2	-10%	469	2%
泉州	0.4	15%	84%	1.3	-3%	19	-19%
扬州	1.7	-58%	-29%	10.2	17%	99	8%
绍兴	0.4	-47%	-57%	2.9	1%	29	-7%
金华	1.5	6%	51%	3.8	-32%	78	-21%
惠州	9.5	-7%	-15%	35.1	-5%	314	-6%
东莞	2.6	19%	-10%	9.1	-26%	105	2%
佛山	10.0	22%	-21%	34.3	-51%	386	-27%
芜湖	22.7	11%	21%	65.4	9%	617	53%
抚州	0.0		-100%	0.0	-100%	56	-40%
平凉	4.1	5%	19%	14.0	16%	94	2%
茂名	3.2	-37%	-13%	18.0	22%	195	-2%
云浮	2.7	-42%	39%	10.3	33%	69	-17%
梧州	5.2	75%	119%	15.6	90%	100	13%
海门	0.4	220%	97%	1.4	-65%	13	-3%
鹤壁	0.5	-28%	-39%	2.1	-17%	26	21%
池州	1.8	404%	208%	3.0	13%	24	-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	0.9	-21%	-71%	3.7	-21%	26	-12%
江门	10.0	117%	330%	22.2	148%	193	145%
荆门	0.0		-100%	0.0	-100%	27	-27%
丽江	0.8	43%	-14%	2.7	-5%	16	-3%
嘉兴	3.5	58%	-24%	11.3	-18%	232	2%
莆田	0.8	-26%	82%	3.8	101%	40	86%
清远	4.5	12%	-59%	16.8	-50%	222	-12%
渭南	0.2	-36%	-57%	0.9	-34%	8	11%
汕头	10.8	-14%	68%	35.3	102%	229	634%
韶关	0.0		-100%	0.0	-100%	46	8%
宿州	1.2	-20%	0%	5.1	18%	39	-21%
泰安	1.2	-47%	-37%	5.4	-9%	49	-23%
肇庆	6.8	55%	2%	19.4	-10%	127	-35%
衢州	3.1	0%	122%	9.5	153%	147	63%
舟山	0.5	-5%	23%	2.6	90%	30	-9%
遵义	1.7	40%	-55%	5.0	-45%	58	-21%

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

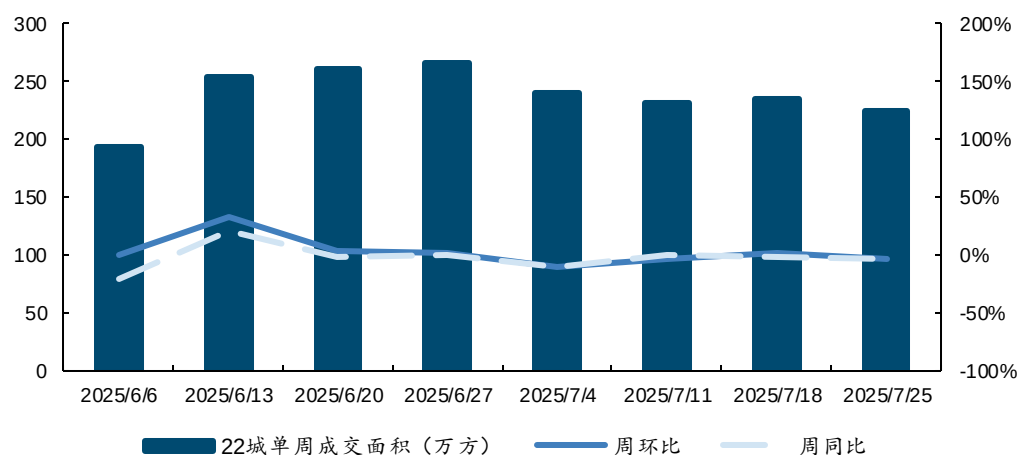
根据 ifind 数据，本周（7 月 19 日-7 月 25 日）22 个城市二手房成交合计 225 万平米，周环比-4%，周同比-3%，月度累计同比-3%，年度累计同比+17%。其中：

一线城市：周环比-6%，周同比-9%，月度累计同比-8%，年度累计同比+21%；

二线城市：周环比-2%，周同比-6%，月度累计同比-7%，年度累计同比+16%；

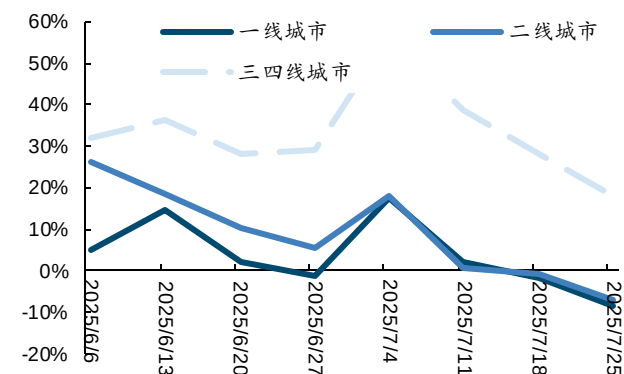
三四线城市：周环比-6%，周同比+15%，月度累计同比+18%，年度累计同比+10%。

图表 16：22 城二手房成交面积及同比增速



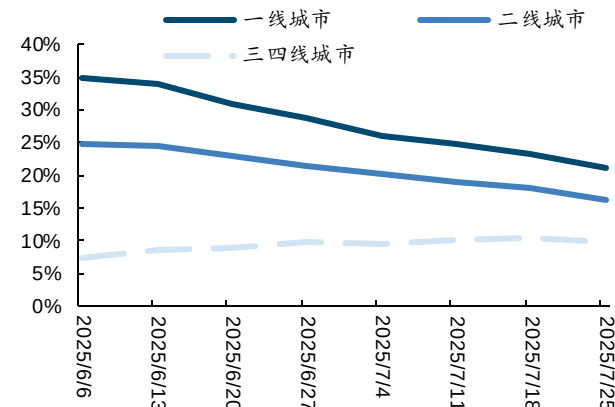
来源：ifind，国金证券研究所

图表 17：一二三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 18：一二三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 19：22 城二手房成交明细（万平方米）

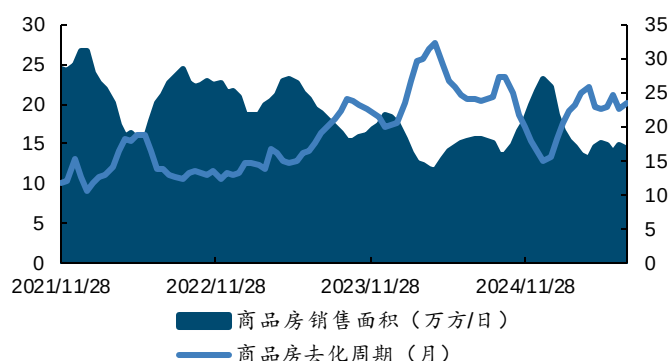
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	29.2	4%	-13%	100.8	-17%	971	16%
上海	33.6	-10%	-9%	124.6	-6%	1,195	21%
深圳	11.6	-13%	2%	50.2	10%	395	36%
杭州	13.3	-1%	-12%	46.8	-11%	467	19%
成都	54.2	3%	-3%	191.8	-2%	1,545	16%
苏州	14.3	9%	8%	56.5	0%	460	1%
厦门	4.6	-12%	-2%	17.6	-6%	298	100%
青岛	11.7	-12%	1%	47.2	-6%	367	2%
南宁	4.7	-32%	-47%	19.8	-42%	198	10%
东莞	6.8	-13%	31%	28.4	16%	221	38%
佛山	17.2	2%	5%	65.7	6%	461	3%
金华	1.1	-15%	-53%	4.0	-41%	61	19%
扬州	3.1	-3%	-14%	13.4	-19%	122	-6%
江门	6.5	-9%		26.7		216	60%
吉安	1.1	-23%	795%	4.9	927%	37	1082%
平凉	2.3	-2%	55%	7.5	21%	51	9%
池州	0.7	16%	3%	2.3	-4%	15	-7%
清远	5.1	-17%	-25%	22.7	-13%	192	-8%
韶关	1.3	14%	-49%	4.6	-34%	37	-50%
渭南	0.9	-8%	-7%	3.5	-13%	25	5%
梧州	0.4	-24%	29%	1.3	-2%	12	-50%
衢州	1.2	-9%	37%	5.0	24%	46	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

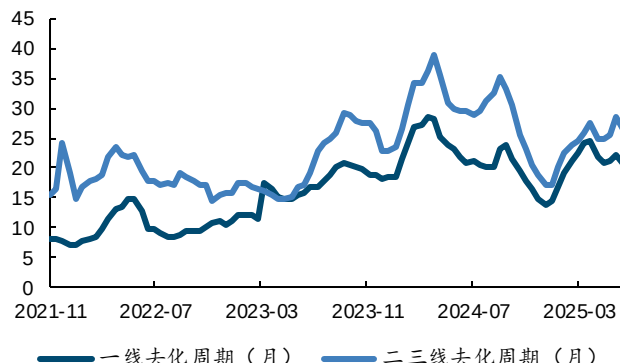
本周 10 城商品房库存（可售面积）为 1.01 亿平米，环比+0.2%，同比-9.3%。以 3 个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为 23.4 月，较上周+0.4 个月，较去年同比-1.1 个月。

图表20：10城商品房的库存和去化周期



来源：ifind，国金证券研究所

图表21：10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22：10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	2,050	-12%	2.5	27.1	0.61
上海	741	-9%	2.9	8.5	0.04
广州	2,499	0%	2.8	29.9	1.18
深圳	287	-43%	0.6	15.3	1.67
杭州	1,214	-16%	2.8	14.6	0.02
宁波	607	-20%	0.8	26.6	0.34
苏州	1,329	-2%	1.3	34.5	0.87
厦门	249	-13%	0.5	16.6	-1.20
泉州	782	0%	0.1	353.2	3.93
莆田	390	-5%	0.2	53.8	0.26

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23：地产行业政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2025/7/21	成都	7月21日，成都市住房和城乡建设局等6部门印发《关于促进房地产市场平稳健康发展若干措施的通知》，其中明确，将分批取消住房限售政策，自2025年7月21日起，2024年10月14日（含）前购买我市范围内的商品住房，取得《不动产权证书》后即可上市交易；自2026年1月1日起，2024年10月14日（含）前取得《不动产权证书》的、仍处于限售期的二手住房取消转让限制，更好支持居民换房需求。加大住房公积金贷款支持力度。优化贷款额度计算公式，实施住房公积金贷款额度与缴存余额挂钩机制，切实提高可贷额度。居民家庭购买第二套住房的，个人住房公积金贷款最低首付款比例由30%调整为20%。
2025/7/22	国务院	7月21日，国务院发布《住房租赁条例》，2025年9月15日起施行，首次以行政法规形式全面规范租赁市场：全国TOP30机构化公寓仅135.9万间、机构化率仍低；重点城市2025上半年保租房新增供应同比增45%，租金房价比升至2.17%；条例强制实名签约并备案、严控虚假房源与租金贷、设租金监测机制、押金不得无故扣减、非居住空间禁群租，并鼓励盘活存量房、培育专业租赁企业，推动市场机构化、数字化、高质量发展。
2025/7/23	昆明	7月23日，昆明市住房公积金管理中心发布关于进一步优化调整住房公积金个人住房贷款住房套数认定标准的通知。其中提到，进一步放宽对首套住房和二套住房的认定标准；缴存人家庭购买昆明市主城区（五华、盘龙、西山、官渡、呈贡五区及三个开发、度假区）范围内住房的，其住房套数认定范

时间	城市/机构	内容
2025/7/25	泰州	围从“主城区”调整为“购房所在区”；针对异地缴存人家庭，仅须查询缴存人家庭昆明市购房所在县（市）、区的住房套数，不再查询缴存地住房套数。本次政策调整自 2025 年 7 月 24 日起执行。
		2025 年 8 月 1 日起，泰州住房公积金全面“提额扩面”：租房提取上限提至 1.5 万/3 万（单/已婚），贷款最高额升至 80 万/130 万（单/双职工），二孩、三孩、硕士及高级职称家庭分别再上浮至 100-190 万；首付提取范围扩至父母子女，并可用“房票”作首付，贷款年限延长至男 68、女 63 周岁，退役军人退役半年内可贷，保底额度由 20 万提至 30 万。

来源：各政府官网，国金证券研究所

地产公司动态

图表 24：地产公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
光大嘉宝	2025/7/22	股东减持	光大嘉宝持股 5% 以上股东嘉定建业与嘉定科投已于 2025 年 5 月 6 日至 7 月 18 日通过集中竞价合计减持 1498.78 万股（占总股本 1%），减持后二者合计持股比例由 16.08% 降至 15.08%，计划已完成。
中国金茂	2025/7/23	发行中票	中国金茂旗下上海金茂于 7 月 23 日完成 20 亿元 3 年期无担保中期票据发行，利率 2.3%，募资用于偿还到期票据。
建发国际集团	2025/7/23	配股	公司将按每股 15.80 港元配售 6460 万股现有股份，并认购同等数量新股份。配股价每股 15.80 港元，较最后交易日收市价 17.34 港元折让约 8.88%。销售股份相当于本公告日期公司已发行股本约 2.97%，及经发行认购股份扩大后已发行股本约 2.88%。预计公司自认购事项收取的所得款项净额约 10.105 亿港元，其中约 8.084 亿港元将用于偿还贷款，约 2.021 亿港元将用作一般营运资金。

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 25：物管行业资讯

时间	城市/机构	内容
2025/7/25	哈尔滨	哈市住建局近日制订下发了《住宅项目物业服务退出工作规则》，其明确内容如下：物业退出分“一般”与“监督”两类，业主“双 2/3 且过半”表决即可解聘；物业须提前 90 天书面告知，拒退将被政府联席强制清退并记入信用档案；业委会未及时选新物业的，街道可启动最长 12 个月的应急服务。

来源：中国物业新闻网，国金证券研究所

非开发公司动态

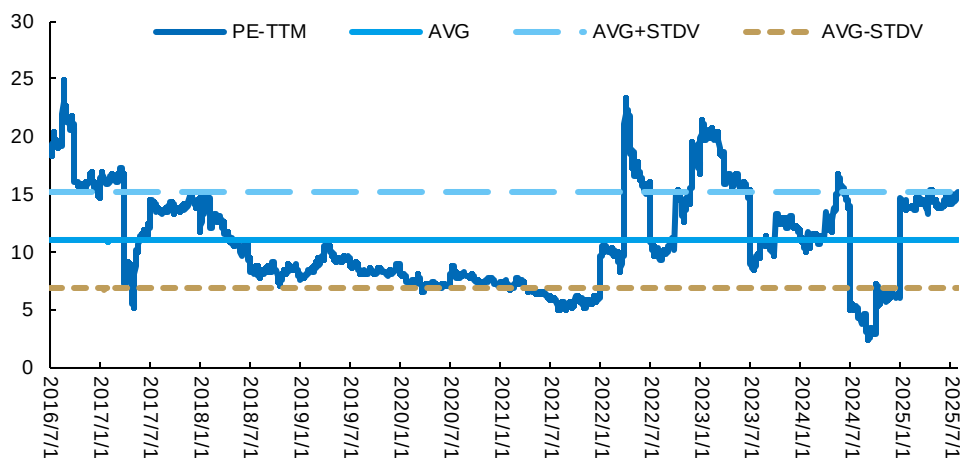
图表 26：非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2025/7/21	回购	7 月 18 日，耗资约 400 万美元回购约 63.49 万股
贝壳-W	2025/7/22	回购	7 月 21 日，斥资 300 万美元回购 46.98 万股
贝壳-W	2025/7/23	回购	7 月 22 日，斥资 300 万美元回购 46.83 万股
贝壳-W	2025/7/24	回购	7 月 23 日，斥资 300 万美元回购 45.99 万股
珠江股份	2025/7/24	定增进展	不超 7.4 亿定增获上交所通过
贝壳-W	2025/7/25	回购	7 月 24 日，耗资 300 万美元回购 45.4 万股

来源：各公司公告，国金证券研究所

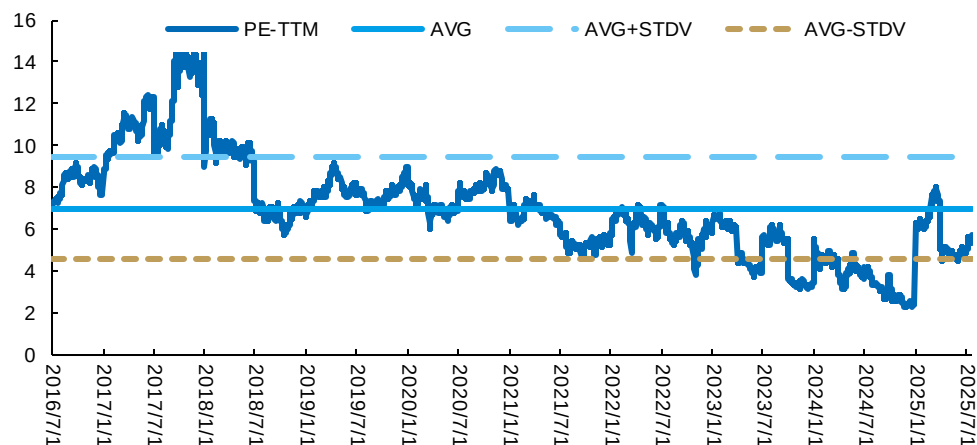
行业估值

图表27: A股地产 PE-TTM



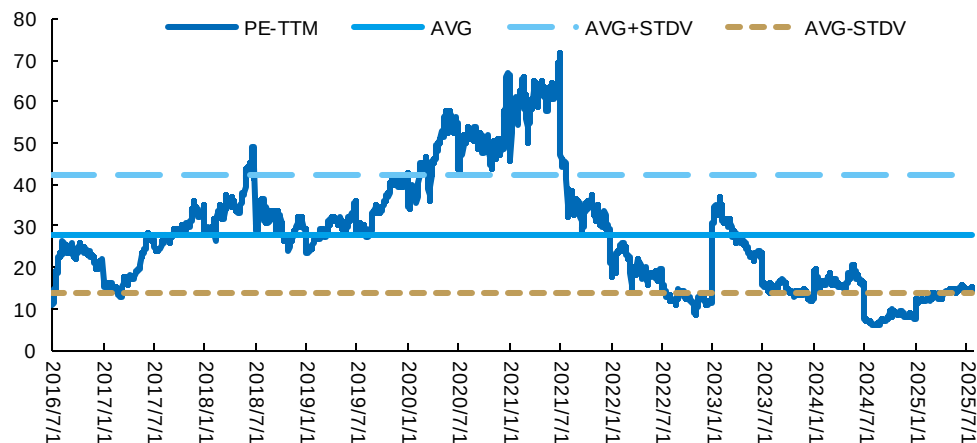
来源: ifind, 国金证券研究所

图表28: 港股地产 PE-TTM



来源: ifind, 国金证券研究所

图表29: 港股物业 PE-TTM



来源: ifind, 国金证券研究所

图表30：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	770	-1.6	-3.2	-5.1	-494.8	-241.6	-152.3	-507%	-51%	-37%
600048.SH	保利发展	买入	1,003	20.1	17.3	15.3	50.0	58.1	65.6	-59%	16%	13%
001979.SZ	招商蛇口	买入	850	21.0	17.1	15.0	40.4	49.6	56.5	-36%	23%	14%
600153.SH	建发股份	买入	308	10.4	8.1	7.2	29.5	38.1	42.5	-78%	29%	12%
002244.SZ	滨江集团	买入	325	12.8	10.7	9.1	25.5	30.5	35.6	1%	20%	17%
600007.SH	中国国贸	买入	211	16.8	16.5	16.3	12.6	12.8	13.0	0%	1%	1%
603909.SH	建发合诚	买入	27	28.0	20.8	20.7	1.0	1.3	1.3	45%	35%	0%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,434	9.2	9.0	8.8	156.4	159.3	163.1	-39%	2%	2%
3900.HK	绿城中国	买入	249	15.6	13.6	10.8	16.0	18.3	23.0	-49%	15%	26%
1908.HK	建发国际集团	买入	333	6.9	6.0	5.8	48.0	55.2	57.8	-5%	15%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	178	17.1	17.5	14.4	10.4	10.2	12.4	-67%	-2%	21%
9979.HK	绿城管理控股	增持	55	6.9	6.1	5.7	8.0	9.1	9.7	-18%	13%	7%
2423.HK	贝壳*	买入	1,656	23.0	21.0	16.5	72.1	78.8	100.2	-26%	9%	27%
9666.HK	金科服务	买入	38	-6.4	6.5	6.1	-5.9	5.8	6.2	38%	-198%	7%
6098.HK	碧桂园服务	增持	216	11.9	9.7	8.9	18.1	22.3	24.2	519%	23%	9%
1209.HK	华润万象生活	买入	795	21.9	18.1	16.5	36.3	44.1	48.2	24%	21%	9%
3316.HK	滨江服务	买入	61	11.2	10.1	9.2	5.5	6.1	6.7	11%	11%	10%
6626.HK	越秀服务	买入	43	12.2	8.3	7.6	3.5	5.2	5.6	-28%	46%	9%
2156.HK	建发物业	买入	39	12.0	10.6	9.6	3.2	3.7	4.0	-31%	13%	10%
平均值			436	12.9	11.5	10.3	2.6	19.4	27.2	-16%	3%	8%
中位值			233	12.1	10.3	9.1	16.5	19.3	22.2	-22%	15%	9%

来源：wind，国金证券研究所 注：1）数据截至 2025 年 7 月 25 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。

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