

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

联系人：何裕佳
heyujia@gjzq.com.cn

联系人：陈健照
chenjianzhao@gjzq.com.cn

政策预期持续发酵，地产 RWA 趋势渐起

行业点评

本周 A 股地产、港股地产、港股物业均上涨。本周（7.5-7.11）申万 A 股房地产板块涨跌幅为+6.1%，在各板块中位列第 1；恒生港股房地产板块涨跌幅为+0.6%，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+1%，恒生中国企业指数涨跌幅为+0.9%，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+0.1%和+0.2%。

土地市场溢价率小幅回升。本周（7.5-7.11）全国 300 城宅地成交建面 445 万 m^2 ，单周环比-48%，单周同比-24%，平均溢价率 8%。2025 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 19016 万 m^2 ，累计同比-3.8%；年初至今，中海地产、保利发展、绿城中国、建发房产、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五。

本周（7.5-7.11）47 个城市商品房销售 261 万方，成交量环比-49%，同比-14%；5 月新房售价环比-0.2%，同比-4.1%，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-45%，周同比-17%；二线城市周环比-53%，周同比-10%；三四线城市周环比-47%，周同比-18%。

本周（7.5-7.11）22 个城市二手房成交 229 万方，成交量环比-4%，同比-2%；5 月二手房售价环比-0.5%，同比-6.3%，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-13%，周同比-6%；二线城市周环比+2%，周同比-8%；三四线城市周环比+0%，周同比+24%。

由于近期地产数据有所回落，市场对于后续出台刺激性政策的预期持续发酵，对于召开新一次中央城市工作会议有个更高的期待。通过复盘历史上的中央城市工作会议，其主要是对城市发展的全方位部署。其中第一次与第二次中央城市工作会议明确了城市定位，并强调城市工业要做好对农村的支持；第三次中央城市工作会议强调了城市在国民经济发展中的重要地位和作用，提出了城市整顿工作的一系列方针、政策；第四次中央城市工作会议（2015 年）从中央层面为城市建设搭建顶层设计，指明了解决城市发展问题的方法和路径，其中提到加快棚户区 and 危房改造。考虑到中央城市工作会议级别高，且对未来房地产行业发展有深远影响，后续若召开相关会议或将指引更多政策出台，有利于地产实现止跌回稳。

继金融资产代币化逐渐形成趋势后，近期地产领域的 RWA（现实世界资产）代币化亦在迎来一定发展。早在 2023 年 9 月，太极资本已有过房地产代币化的尝试；近期德林控股将其德林大厦的若干权益进行代币化，以及绿地控股旗下子公司绿地金创已升级支持虚拟资产相关业务的牌照。通过区块链技术，将房地产的所有权或收益权分割成代币，在数字资产交易平台上进行交易，这使得原本流动性较差的房地产资产变得可分割、可交易，大大提升了资产的流动性，也为投资者提供了更丰富的投资选择。随着 RWA 持续发展，预计房地产代币化有望成为地产新型融资手段，改善房企资金压力。

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。此外近期地产 RWA 的新尝试指向地产业新型融资手段，有望改善房企资金压力。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、中国海外发展、滨江集团。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

政策预期持续发酵.....	4
地产 RWA 趋势渐起.....	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: 历史上召开的历次中央城市工作会议主要内容.....	4
图表 2: 近期地产相关 RWA 的案例.....	5
图表 3: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	5
图表 4: 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 5: 本周地产个股涨跌幅前 5 名.....	6
图表 6: 本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	6
图表 7: 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 8: 本周物业个股涨跌幅前 5 名.....	7
图表 9: 本周物业个股涨跌幅末 5 名.....	7
图表 10: 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率.....	8
图表 11: 全国 300 城累计宅地成交建面（万 m^2 ）及同比.....	8
图表 12: 2025 年全年权益拿地金额前 20 房企.....	8
图表 13: 47 城新房成交面积及同比增速.....	9

图表 14: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比	10
图表 15: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比	10
图表 16: 47 城新房成交明细 (万平方米)	10
图表 17: 22 城二手房成交面积及同比增速	11
图表 18: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比	12
图表 19: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比	12
图表 20: 22 城二手房成交明细 (万平方米)	12
图表 21: 10 城商品房的库存和去化周期	13
图表 22: 10 城各城市能级的库存去化周期	13
图表 23: 10 个重点城市商品房库存及去化周期	13
图表 24: 地产行业政策新闻汇总	13
图表 25: 地产公司动态	14
图表 26: 物管行业资讯	15
图表 27: 非开发公司动态	15
图表 28: A 股地产 PE-TTM	16
图表 29: 港股地产 PE-TTM	16
图表 30: 港股物业 PE-TTM	17
图表 31: 覆盖公司估值情况	17

政策预期持续发酵

由于近期地产数据有所回落，市场对于后续出台刺激性政策的预期持续发酵，对于召开新一次中央城市工作会议有个更高的期待。通过复盘历史上的中央城市工作会议，其主要是对城市发展的全方位部署。其中第一次与第二次中央城市工作会议（分别在 1962、1963 年召开）明确了城市定位，并强调城市工业要做好对农村的支持；第三次中央城市工作会议（1978 年）强调了城市在国民经济发展中的重要地位和作用，提出了城市整顿工作的一系列方针、政策；第四次中央城市工作会议（2015 年）从中央层面为城市建设搭建顶层设计，为今后一段时期的城市工作制定了规划蓝图，指明了解决城市发展问题的方法和路径，其中提到加快棚户区 and 危房改造。考虑到中央城市工作会议级别高，且对未来房地产行业发展有深远影响，后续若召开相关会议或将指引更多政策出台，有利于地产实现止跌回稳。

图表 1: 历史上召开的历次中央城市工作会议主要内容

时间	主要内容
1962 年 8-9 月	已经完成和基本完成减少职工任务的大中城市，要集中力量组织生产，今后精简工作的重点转到专、县、社和各级机关；争取完成和超额完成今年的工业生产计划，大力支援农业和市场需要；抓紧时间，采取措施，力争完成今年的基本建设计划；减少企业亏损，增加企业盈利；采取分级负责和群众监督的办法，迅速处理积压物资，防止房屋、物资的损失；迅速清理企业拖欠，恢复正常经济关系；改善财政开支的管理，保证必要的流动资金；努力保证职工生活稳定在现在的水平上，并且力争有所改善；妥善安置目前大中城市中的闲散劳动力和不能就学的学生；调整市镇建制，缩小城市郊区，完成减少城镇人口计划；逐步改善大中城市的市政建设；按照集中统一、分级管理的原则，改进各种管理体制。
1963 年 9-10 月	进一步做好工业的调整工作；努力做好商业工作，更好地为生产和生活服务；大力发展城市郊区的农业生产；加强房屋和其他市政设施的维修，逐步进行填平补齐；积极开展计划生育；妥善安置城市需要就业的劳动力；试办职业教育；加强城市的管理工作。
1978 年 3 月	提高对城市 and 城市建设重要性的认识，坚持城市建设与经济协调发展；建立合理的城镇体系，走有计划发展的道路；搞好城市规划，加强规划管理；改革城市建设体制，增强活力，提高效益；加强城市基础设施建设，创造良好的投资环境和生活环境；管好用好城市建设资金，充分发挥投资效益；城市政府要集中力量搞好城市的规划、建设和管理。
2015 年 12 月	一要尊重城市发展规律；二要统筹空间、规模、产业三大结构，提高城市工作全局性；三要统筹规划、建设、管理三大环节，提高城市工作的系统性；四要统筹改革、科技、文化三大动力，提高城市发展持续性；五要统筹生产、生活、生态三大布局，提高城市发展的宜居性；六要统筹政府、社会、市民三大主体，提高各方推动城市发展的积极性。会议强调要提升建设水平，加强城市地下和地上基础设施建设，建设海绵城市， 加快棚户区和危房改造 ，有序推进老旧小区综合整治，力争到 2020 年基本完成现有城镇棚户区、城中村和危房改造，推进城市绿色发展，提高建筑标准和工程质量，高度重视做好建筑节能

来源：人民网，中国政府网，国金证券研究所

地产 RWA 趋势渐起

继金融资产代币化逐渐形成趋势后，近期地产领域的 RWA（现实世界资产）代币化亦在迎来一定发展。早在 2023 年 9 月，太极资本已有过房地产代币化的尝试；近期德林控股将其德林大厦的若干权益进行代币化，以及绿地控股旗下子公司绿地金创已升级支持虚拟资产相关业务的牌照。通过区块链技术，将房地产的所有权或收益权分割成代币，在数字资产交易平台上进行交易，这使得原本流动性较差的房地产资产变得可分割、可交易，大大提升了资产的流动性，也为投资者提供了更丰富的投资选择。随着 RWA 持续发展，预计房地产代币化有望成为地产新型融资手段，改善房企资金压力。

图表2: 近期地产相关 RWA 的案例

时间	发行人	具体内容
2023 年 9 月	太极资本	太极资本宣布推出 PRINCE 代币 (PRINCE Token)，为本港首个面向“专业投资者”的房地产基金证券型代币发行 (STO)。是次 STO 为首个证监会准许的基金代币化集资模式，集资规模目标约 1 亿元，所得将用作收购位于九龙区太子旅游热点的五个零售物业
2025 年 7 月	德林控股	此次项目初步计划拟代币化的资产整体价值最高为 5 亿港元，首批代币化的标的，则为位于香港中环威灵顿街 92 号德林大厦的若干权益，以及三项由德林方面管理的基金资产权益。上述资产通过 Asseto 方面提供的区块链基础设施进行链上映射与合规代币化，并拟将部分以合规分派方式赠与德林控股的合资格股东、德林证券 (香港) 合规用户，以及突触科技平台的认证用户。
2025 年 7 月	绿地控股	绿地金创持有香港证券及期货事务监察委员会 (SFC) 颁发的 4 号牌照和 9 号牌照，且已升级支持虚拟资产 (VA) 相关业务的牌照

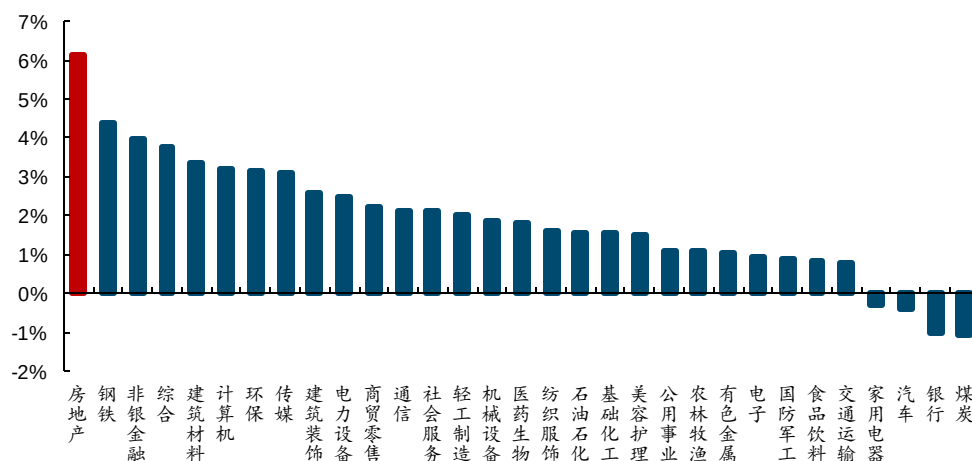
来源：大公报，公司公告，国金证券研究所

行情回顾

地产行情回顾

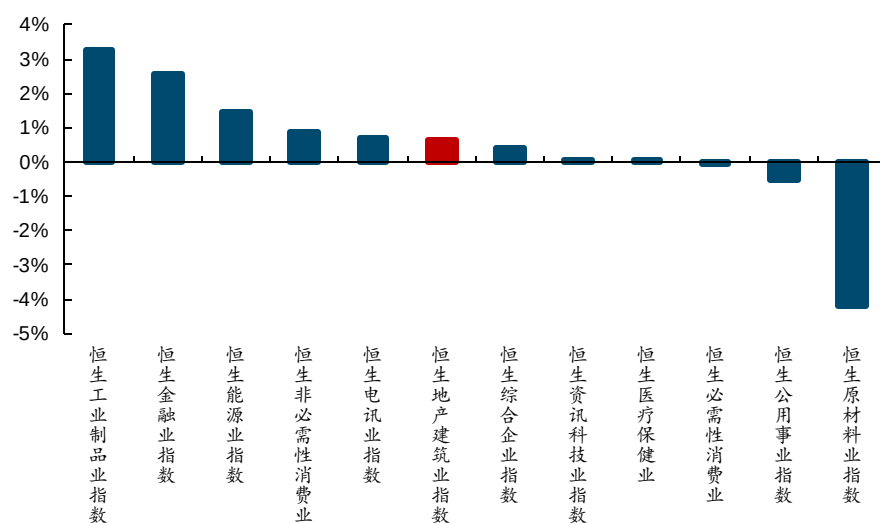
本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为+6.1%，在各板块中位列第 1；恒生港股房地产板块涨跌幅为+0.6%，在各板块中位列第 6。本周地产涨跌幅前 5 名为绿地香港、渝开发、丽新发展、远洋集团、绿地控股，涨跌幅分别为+62%、+51.3%、+38.5%、+32.2%、+26.8%；末 5 名为恒基地产、华音国际控股、易居企业控股、九龙仓置业、九龙仓集团，涨跌幅分别为-10.2%、-8.8%、-7.7%、-7.6%、-4.5%。

图表3: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



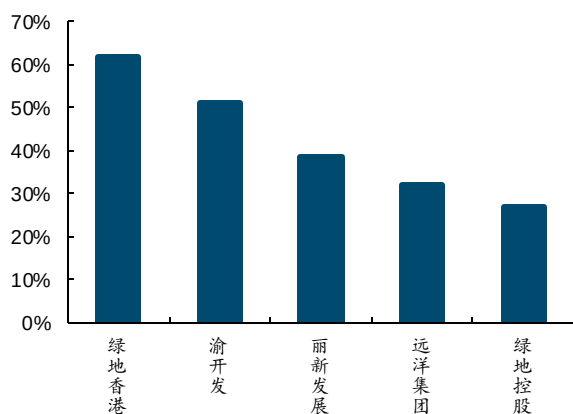
来源：ifind，国金证券研究所

图表4: 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序

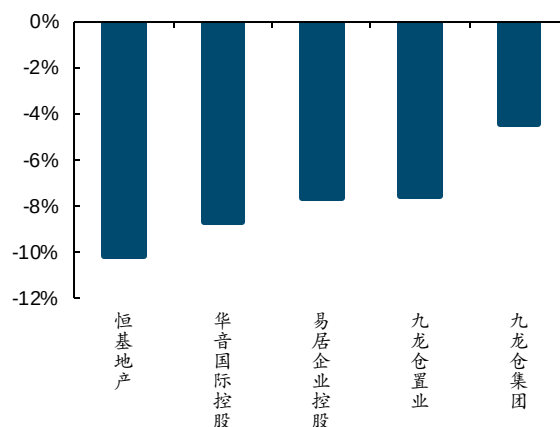


来源: ifind, 国金证券研究所

图表5: 本周地产个股涨跌幅前5名



图表6: 本周地产个股涨跌幅末5名



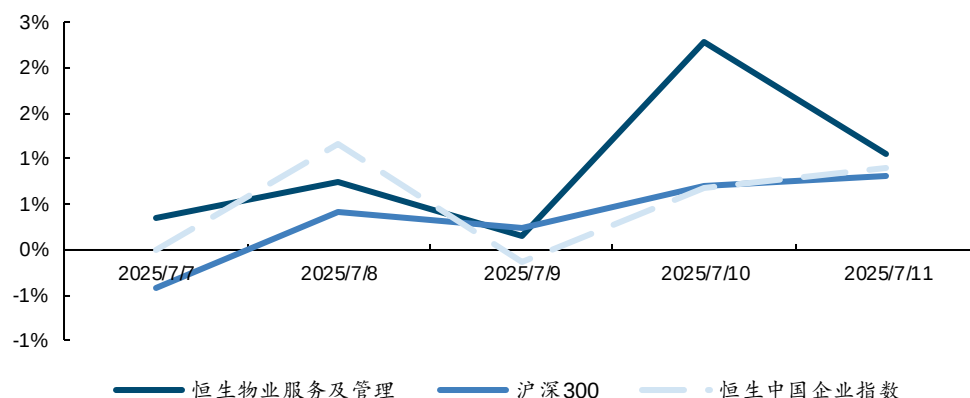
来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

物业行情回顾

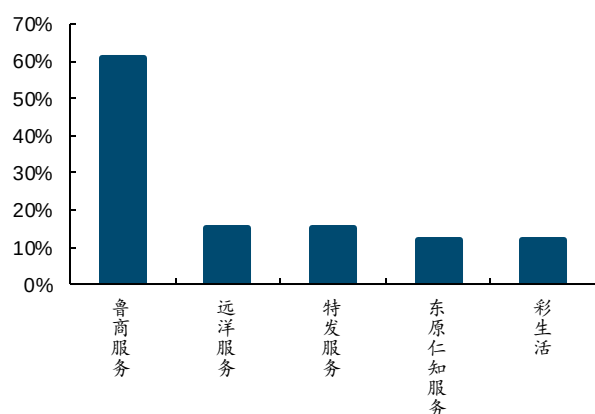
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+1%，恒生中国企业指数涨跌幅为+0.9%，沪深 300 指数涨跌幅为+0.8%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深 300 的相对收益分别为+0.1%和+0.2%。本周物业涨跌幅前 5 名为鲁商服务、远洋服务、特发服务、东原仁知服务、彩生活，涨跌幅分别为+61%、+15.4%、+15%、+12.1%、+12.1%；末 5 名为佳源服务、德信服务集团、正荣服务、弘阳服务、滨江服务，涨跌幅分别为-7.3%、-4.2%、-3.7%、-3.5%、-2.7%。

图表7: 本周恒生生物管指数、恒生中国企业指数、沪深300涨跌幅

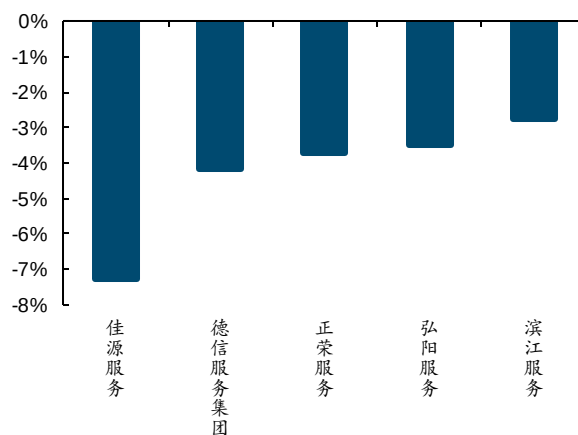


来源: ifind, 国金证券研究所

图表8: 本周物业个股涨跌幅前5名



图表9: 本周物业个股涨跌幅末5名



来源: ifind, 国金证券研究所

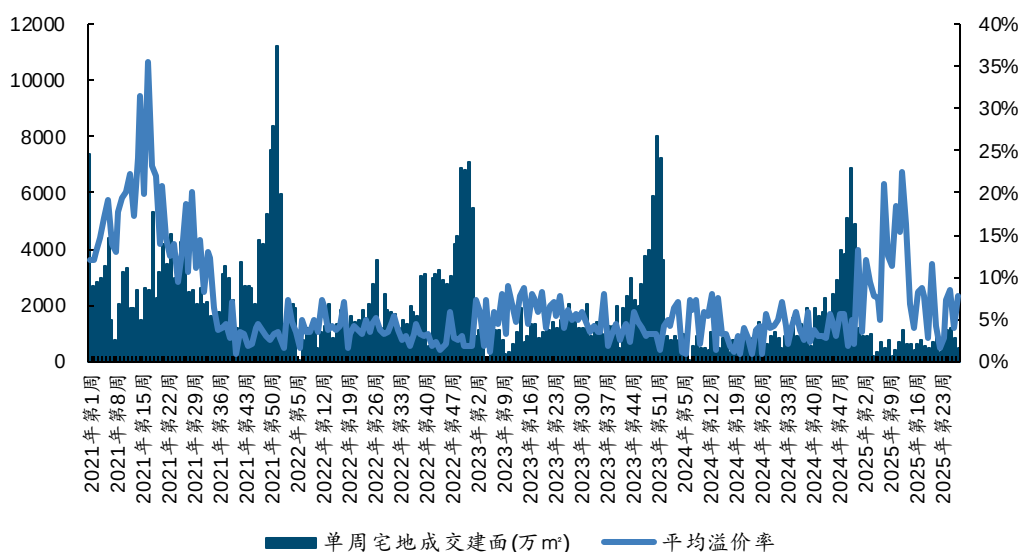
来源: ifind, 国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

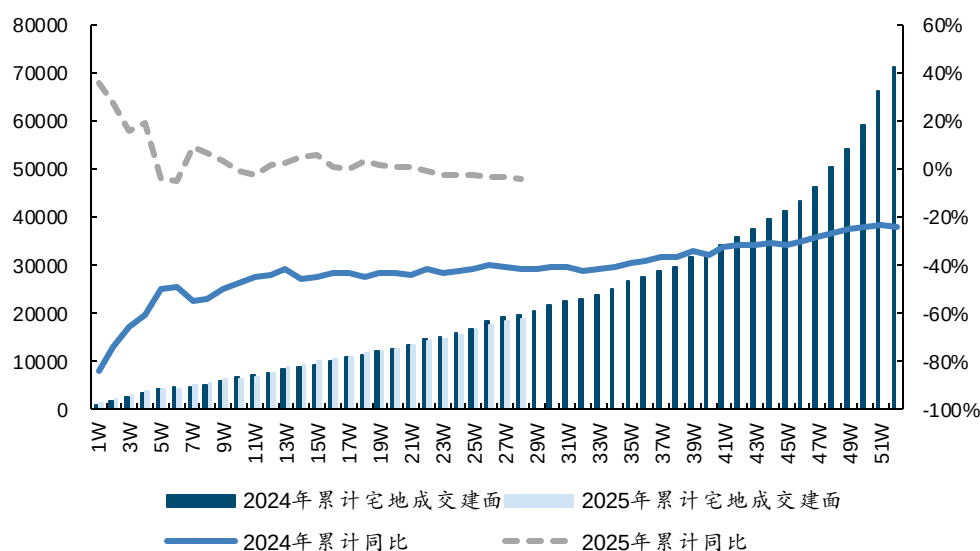
根据中指研究院数据, 2025年第28周, 全国300城宅地成交建面445万 m^2 , 单周环比-48%, 单周同比-24%, 平均溢价率8%。2025年初至今, 全国300城累计宅地成交建面19016万 m^2 , 累计同比-3.8%; 年初至今, 中海地产、保利发展、绿城中国、建发房产、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五, 分别为417、414、401、341、313亿元。

图表10：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11：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12：2025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	19	417	175	176	20	23840
2	保利发展	27	414	191	218	14	22921
3	绿城中国	38	401	210	261	26	17604
4	建发房产	21	341	151	184	24	20599
5	滨江集团	17	313	91	96	41	33125
6	中国金茂	15	263	84	142	12	30760
7	华润置地	16	262	110	123	19	28202
8	招商蛇口	15	208	103	157	17	18600
9	保利置业	6	118	44	52	17	24484
10	越秀地产	10	107	37	78	8	33374

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	联发集团	7	96	38	51	11	19153
12	中建东孚	6	82	32	32	1	25488
13	中建二局	1	75	26	26	0	28599
14	象屿地产	5	75	26	32	14	25556
15	中国铁建	10	71	73	103	11	7840
16	国贸地产	5	68	26	30	18	28448
17	大华集团	6	64	37	37	10	17435
18	邦泰集团	17	63	144	146	5	4366
19	中建一局	8	61	14	30	0	42248
20	中国中铁	18	57	43	54	12	22639

来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至 2025 年第 28 周（7 月 11 日）

新房成交

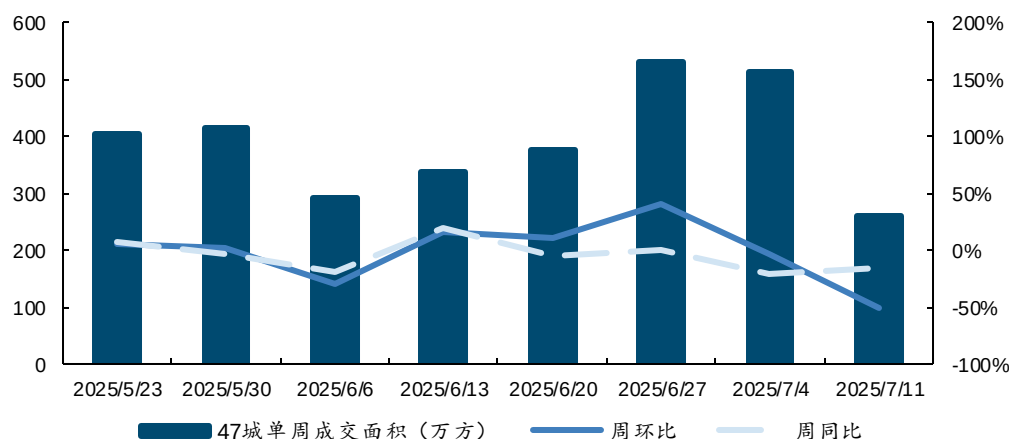
根据 ifind 数据，本周（7 月 5 日-7 月 11 日）47 个城市商品房成交合计 261 万平方米，周环比-49%，周同比-14%，月度累计同比-19%，年度累计同比 0%。其中：

一线城市：周环比-45%，周同比-17%，月度累计同比-22%，年度累计同比 0%；

二线城市：周环比-53%，周同比-10%，月度累计同比-14%，年度累计同比-6%；

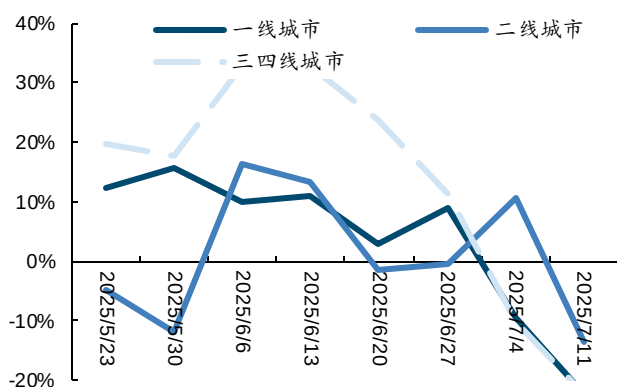
三四线城市：周环比-47%，周同比-18%，月度累计同比-22%，年度累计同比+6%。

图表 13：47 城新房成交面积及同比增速

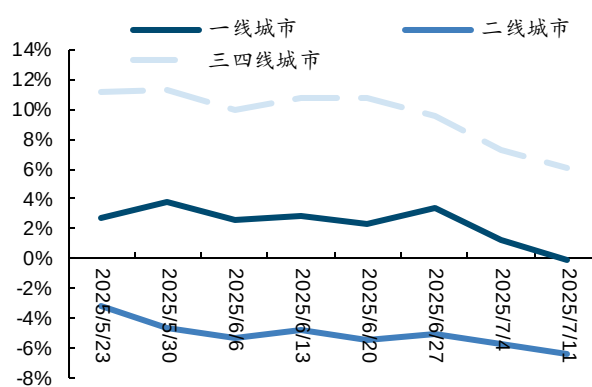


来源：ifind，国金证券研究所

图表 14: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比



图表 15: 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 16: 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	24.8	-15%	36%	38.2	-3%	480	-5%
上海	17.8	-58%	-40%	30.7	-35%	717	-1%
广州	15.4	-57%	-20%	23.6	-18%	464	6%
深圳	3.7	-25%	-51%	6.6	-46%	178	7%
杭州	14.4	-63%	7%	24.1	2%	503	5%
苏州	2.4	-91%	-67%	4.4	-65%	263	-4%
宁波	3.2	-80%	1%	6.7	49%	200	-6%
成都	24.8	-18%	-31%	46.5	-41%	927	-18%
厦门	6.5	-76%	-7%	6.5	-7%	155	23%
济南	15.0	-19%	78%	23.8	48%	392	-20%
武汉	16.5	-62%	-33%	30.5	-25%	646	12%
青岛	14.2	-8%	-17%	23.2	-23%	444	-21%
福州	4.2	-66%	53%	11.1	152%	88	20%
南宁	11.3	32%	127%	17.6	122%	248	20%
温州	3.6	-88%	-20%	6.3	-27%	453	2%
泉州	0.3	-8%	-12%	0.5	-24%	19	-20%
扬州	3.3	72%	38%	4.6	17%	93	7%
绍兴	0.7	-43%	-12%	1.5	37%	27	-6%
金华	0.2	-80%	-35%	0.8	-64%	75	-21%
惠州	9.6	28%	2%	15.4	-1%	294	-5%
东莞	2.7	-6%	-22%	4.0	-35%	100	3%
佛山	9.3	-38%	-47%	16.1	-62%	367	-26%
芜湖	12.8	-3%	-3%	22.2	-14%	574	55%
抚州	-	-	-	-	-	56	-39%
平凉	3.7	8%	3%	6.0	8%	86	1%
茂名	3.3	-50%	-24%	6.9	-3%	184	-4%
云浮	1.5	-32%	-30%	2.9	-18%	62	-22%
梧州	4.6	12%	110%	7.5	113%	92	9%
海门	0.4	-15%	-77%	0.8	-72%	12	1%
鹤壁	0.6	8%	17%	0.9	-21%	25	23%
池州	0.5	41%	-60%	0.9	-49%	22	-11%

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	6%	89%	1.7	57%	24	-7%
江门	4.1	-33%	39%	7.5	62%	179	139%
荆门	-	-	-	-	-	27	-22%
丽江	1.0	106%	69%	1.4	12%	15	-2%
嘉兴	2.4	-81%	-29%	5.6	-18%	227	3%
莆田	0.9	-85%	28%	1.8	62%	38	84%
清远	4.6	-31%	-55%	7.5	-51%	213	-8%
渭南	0.3	32%	37%	0.4	-37%	8	15%
汕头	4.6	-45%	3%	9.9	32%	204	858%
韶关	-	-	-	-	-	46	16%
宿州	1.2	-12%	-25%	2.3	0%	36	-23%
泰安	0.5	-77%	-73%	2.1	-28%	46	-25%
肇庆	4.1	-14%	-20%	7.3	-24%	115	-37%
衢州	2.7	-87%	67%	3.2	49%	141	59%
舟山	0.7	-23%	47%	1.5	116%	29	-10%
遵义	1.3	-6%	-20%	2.1	-14%	55	-18%

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

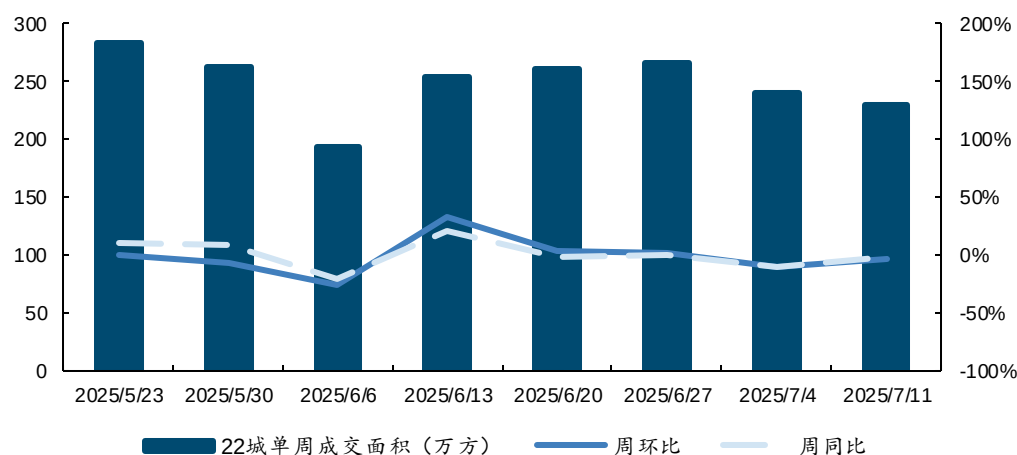
根据 ifind 数据，本周（7 月 5 日-7 月 11 日）22 个城市二手房成交合计 229 万平米，周环比-4%，周同比-2%，月度累计同比-3%，年度累计同比+18%。其中：

一线城市：周环比-13%，周同比-6%，月度累计同比-9%，年度累计同比+24%；

二线城市：周环比+2%，周同比-8%，月度累计同比-9%，年度累计同比+18%；

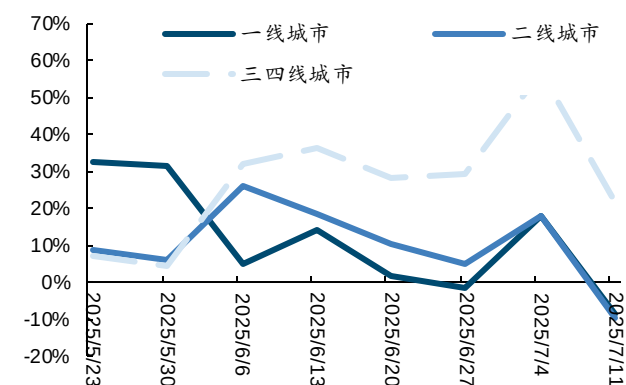
三四线城市：周环比+0%，周同比+24%，月度累计同比+22%，年度累计同比+9%。

图表 17：22 城二手房成交面积及同比增速



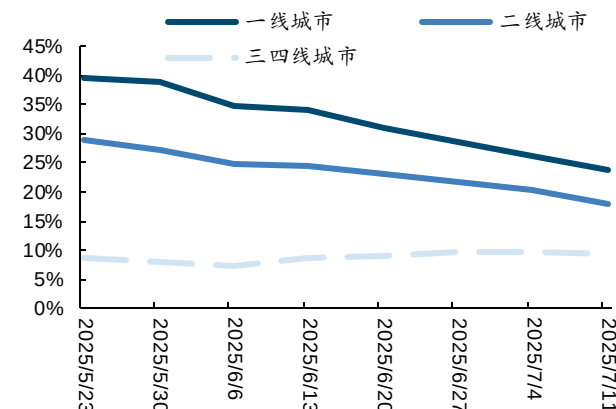
来源：ifind，国金证券研究所

图表 18：一二三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 19：一二三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 20：22 城二手房成交明细 (万平方米)

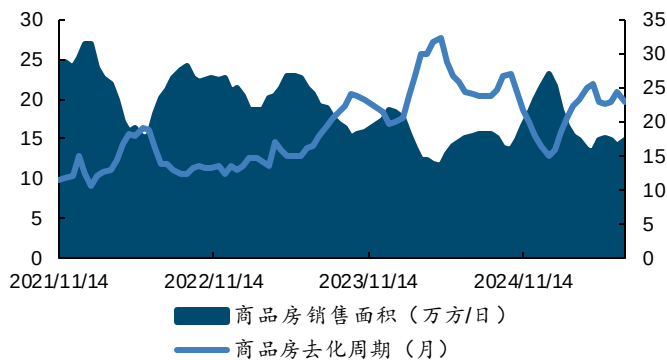
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	34.8	-10%	-22%	15.7	-24%	886	21%
上海	40.8	4%	-14%	17.6	-10%	1,088	25%
深圳	14.8	12%	2%	10.8	0%	356	39%
杭州	13.8	-6%	-4%	7.1	-11%	427	23%
成都	46.3	-12%	-6%	35.5	-10%	1,388	18%
苏州	14.4	-10%	-10%	10.2	-13%	414	0%
厦门	5.1	-41%	-9%	3.5	-18%	284	112%
青岛	10.6	-17%	-27%	9.4	-12%	329	2%
南宁	8.4	-32%	-13%	6.6	-8%	185	21%
东莞	7.5	-7%	12%	5.3	4%	198	40%
佛山	18.2	-18%	1%	13.3	21%	408	3%
金华	0.6	-63%	-75%	0.6	-67%	58	24%
扬州	3.3	-21%	-18%	2.7	-14%	111	-4%
江门	7.8	13%	-	6.4	-	195	45%
吉安	1.4	-15%	-	1.0	-	34	-
平凉	1.3	-27%	71%	0.9	48%	45	8%
池州	0.5	2%	-10%	0.3	-33%	13	-9%
清远	6.3	21%	-13%	4.7	-21%	174	-8%
韶关	1.1	-23%	-31%	0.8	-41%	33	-52%
渭南	0.9	-31%	-31%	0.9	-24%	22	7%
梧州	0.2	-86%	-22%	0.0	-73%	10	-53%
衢州	1.3	-36%	-1%	1.1	-4%	42	11%

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。

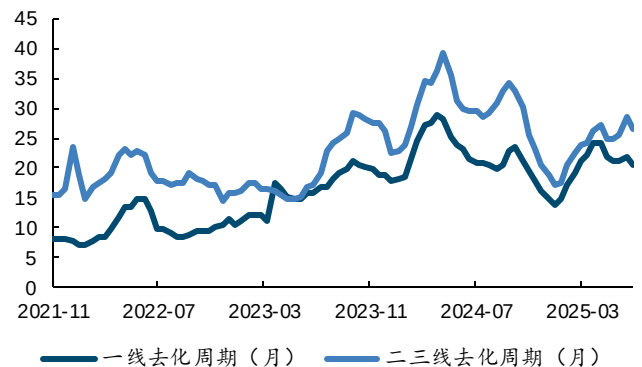
重点城市库存与去化周期

本周 10 城商品房库存（可售面积）为 1.01 亿平米，环比+0.1%，同比-9.4%。以 3 个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为 22.9 月，较上周+0.5 个月，较去年同比-1.3 个月。

图表21：10城商品房的库存和去化周期



图表22：10城各城市能级的库存去化周期



来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

图表23：10个重点城市商品库存及去化周期

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	2,062	-11%	2.5	27.2	-0.05
上海	733	-9%	2.9	8.4	0.23
广州	2,491	0%	2.9	29.0	0.33
深圳	276	-45%	0.7	13.1	0.79
杭州	1,211	-16%	2.8	14.3	0.41
宁波	606	-20%	0.8	26.2	1.53
苏州	1,316	-4%	1.3	32.6	0.94
厦门	250	-13%	0.5	16.1	-0.53
泉州	783	1%	0.1	355.4	-
莆田	389	-5%	0.2	53.8	1.36

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24：地产行业政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2025/7/8	滨州	7月8日，山东滨州滨新资产管理有限公司发布通告，面向全市征集存量商品房用作保障性住房，房源征集覆盖滨城区、沾化区、邹平市、惠民县、阳信县、博兴县、开发区、高新区及北海新区，需位置合适、户型面积合规、生活便利且手续齐全。参与企业需提交营业执照、资质证书、“四证”（国有土地使用权证等）、土地出让合同、承诺书及资产负债说明等资料。
2025/7/8	国资委	33家建筑类企业联合发出建筑行业“反内卷”倡议书，共同推动行业转型，摒弃“内卷式”竞争。《倡议书》旨在凝聚行业共识，维护公平竞争，推动形成良好行业生态，坚决抵制“内卷式”竞争。同时提出以科技创新加快转型升级，追求内在价值、长期价值，不拼凑规模、盲目扩张、过度负债，不设“空壳架构”虚耗资源，共同维护市场秩序。
2025/7/9	无锡	7月8日，无锡市滨湖区住房和城乡建设局发布《关于进一步促进滨湖区住房消费的若干措施》，《措施》提出十条有关持续推动住房消费、提振市场信心的相关措施，其中包括自发布之日起至2025年10月31日，支持鼓励房地产开发企业对购买我区新建商品住房的江苏省城市足球联赛参赛球员和观赛球迷，凭参赛或观赛等证明给予每套3万-5万元的购房补贴。
2025/7/10	北京	7月10日，北京市人民政府印发《北京市深化改革提振消费专项行动方案》，提出优化住房消费新供给的相关措施。优先向轨道交通站点和就业密集地区供应住宅用地，完善“保障+市场”住房供应体系；进一步发挥住房公积金促进作用，支持缴存人在提取公积金支付购房首付款的同时申请住房公积金个人住房贷款；研究制定住房公积金个人住房贷款“带押过户”政策，并开展相关业务。

时间	城市/机构	内容
2025/7/11	大连	7月11日，大连市住房公积金管理委员会发布《关于实施高层次人才个人住房公积金贷款支持政策的通知》，《通知》自2025年7月12日起施行，规定继续实施以下个人住房公积金贷款支持政策：经过认定的大连市高层次人才，使用个人住房公积金贷款在大连市购买自住住房的，最高贷款额度可放宽到当期最高贷款额度的2至5倍，贷款额度不受借款人贷款申请时住房公积金账户存储余额倍数限制。其中，尖端人才放宽到当期最高贷款额度的5倍，领军人才放宽到当期最高贷款额度的4倍，高端人才放宽到当期最高贷款额度的3倍，青年才俊放宽到当期最高贷款额度的2倍。

来源：各政府官网，财联社，国金证券研究所

地产公司动态

图表25：地产公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
保利置业	2025/7/7	经营业绩	2025年6月，实现销售金额48亿元，同比-35.14%；2025年1-6月，实现累计合同销售金额约为267亿元，同比-5.99%。
融信中国	2025/7/7	经营业绩	2025年6月，实现合约销售额约2.51亿元，同比-53.78%；2025年1-6月，实现累计合约销售额约21.08亿元，同比-37.3%。
弘阳地产	2025/7/7	经营业绩	2025年6月，实现合约销售金额7.11亿元，同比-52.7%；2025年1-6月，实现累计合约销售金额为48.12亿元，同比-63.1%。
合景泰富集团	2025/7/7	经营业绩	2025年6月，实现预销售额人民币9.9亿元，同比-42.8%。
时代中国控股	2025/7/7	经营业绩	2025年6月，实现合同销售总额约3.80亿元，同比-46.1%；2025年1-6月，实现累计合同销售总额约28.70亿元，同比-33.1%。
雅居乐集团	2025/7/7	经营业绩	2025年6月，实现预售金额合计9.3亿元，同比+16.25%；2025年1-6月，实现累计预售金额合计51.7亿元，同比-42.49%。
绿城中国	2025/7/7	经营业绩	2025年6月，实现合同销售金额250亿元，同比-9.75%；2025年1-6月，实现累计合同销售金额约1222亿元，同比-3.4%。
上实发展	2025/7/7	高管变更	袁纪行辞任公司副总裁兼财务总监，聘任黄峻为公司副总裁兼财务总监。
建发国际集团	2025/7/8	经营业绩	2025年1-6月，实现归属股东权益的累计合同销售金额533.5亿元，同比-4.9%。
金地商置	2025/7/8	经营业绩	2025年6月，实现合约销售总额15.61亿元，同比-32.01%；2025年1-6月，实现累计合约销售总额约57亿元，同比-141.82%。
宝龙地产	2025/7/8	经营业绩	2025年6月，实现合约销售额5.54亿元，同比-51.49%；2025年1-6月，实现合约销售总额37.23亿元，同比-49.22%。
绿地香港	2025/7/9	经营业绩	2025年1-6月，实现累计合约销售金额29.72亿元，同比-29.12%。
远洋集团	2025/7/9	经营业绩	2025年6月，实现协议总销售额约29.5亿元，同比-66.36%；2025年1-6月，实现累计协议销售额约133.7亿元，同比-27.06%。
中梁控股	2025/7/9	经营业绩	2025年6月，实现合约销售金额10.1亿元，同比-36.88%；2025年1-6月，实现累计合约销售金额63.8亿元，同比-33.95%。
中国金茂	2025/7/9	经营业绩	2025年6月，实现签约销售金额156亿元，同比+17.29%；2025年1-6月，实现累计签约销售金额533.47亿元，同比+19.77%。
金融街	2025/7/9	高管变更	7月8日，白力辞任公司董事、公司战略委员会委员和风险管理委员会委员等一切职务，此次辞职不会影响公司董事会正常运作。
天地源	2025/7/9	高管变更	董事会秘书刘宇因工作岗位调整不再担任董事会秘书职务，董事会秘书空缺期间由公司副总裁原学功代行董事会秘书职责。
新城控股	2025/7/9	经营业绩	2025年6月，实现合同销售金额约14.93亿元，同比-60.71%；2025年1-6月，实现累计合同销售金额约103.30亿元，同比-56.15%。
招商蛇口	2025/7/9	经营业绩	2025年6月，实现签约销售金额217.48亿元，同比-5.87%；2025年1-6月，实现累计签约销售金额888.94亿元，同比-11.94%。

公司名称	公告时间	类型	内容
*ST 金科	2025/7/9	重整进展	收到重整投资人全部重整投资款 26.28 亿元。
建业地产	2025/7/10	经营业绩	2025 年 6 月，实现物业合同销售额 10.5 亿元，同比+8.7%；2025 年 1-6 月，实现物业合同销售总额 44.4 亿元，同比-1.2%。
禹洲集团	2025/7/10	经营业绩	2025 年 6 月，实现合约销售金额为 5.12 亿元，同比-18.99%；2025 年 1-6 月，实现累计销售金额为 37.28 亿元，同比-14.2%。
首开股份	2025/7/10	经营业绩	2025 年 6 月，实现签约金额 20.68 亿元，同比-49.99%；2025 年 1-6 月，实现签约金额 114.07 亿元，同比-25.12%。
港龙中国地产	2025/7/11	经营业绩	2025 年 1-6 月，实现累计合同销售额 26.998 亿元，同比-0.3%。
富力地产	2025/7/11	经营业绩	2025 年 6 月，实现总销售收入 18.1 亿元，同比+57.39%；2025 年 1-6 月，实现累计总销售收入约 73 亿元，同比+30.36%。
世茂集团	2025/7/11	经营业绩	2025 年 6 月，实现合约销售额为 23.21 亿元，同比-29.88%；2025 年 1-6 月，实现累计合约销售额约 135.23 亿元，同比-20.87%。
金辉控股	2025/7/11	高管变更	黄俊泉因个人发展原因辞任公司执行董事、授权代表，郭恩廷辞任公司秘书、授权代表及法律程序文件代理人；执行董事吴琰坤获委任为授权代表，朱卓婷获委任为公司秘书、授权代表及法律程序文件代理人。
合生创展集团	2025/7/11	经营业绩	2025 年 6 月，实现总合约销售金额约人民币 18.95 亿元，同比+6.02%；2025 年 1-6 月，实现累计总合约销售金额约 79.28 亿元，同比-10.42%。
金地集团	2025/7/11	经营业绩	2025 年 6 月，实现签约金额 31.0 亿元，同比-53.24%；2025 年 1-6 月，实现累计签约金额为 171.5 亿元，同比-52.52%。
华夏幸福	2025/7/11	重组进展	截至 6 月 30 日，华夏幸福累计未能如期偿还债务金额合计为人民币 222.19 亿元，《债务重组计划》中金融债务通过签约等方式实现债务重组的金额累计约 1926.69 亿元。
京投发展	2025/7/11	经营业绩	2025 年第二季度，实现签约销售金额为 9.68 亿元，同比-42.0%；2025 年 1-6 月，实现累计签约销售金额为 19.16 亿元，同比-28.85%。

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26：物管行业资讯

时间	城市/机构	内容
2025/7/7	北京	北京市住房和城乡建设委正式修订发布新版《住宅物业服务标准》，将于 2025 年 10 月 1 日起实施。《标准》构建了物业服务“刚性指标 + 柔性指标”的双层结构，提出采用“菜单式”选择，支持打造专属服务；突出效果导向，实现物业服务可追溯；强化风险管控，推动技术创新等措施。

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27：非开发公司动态

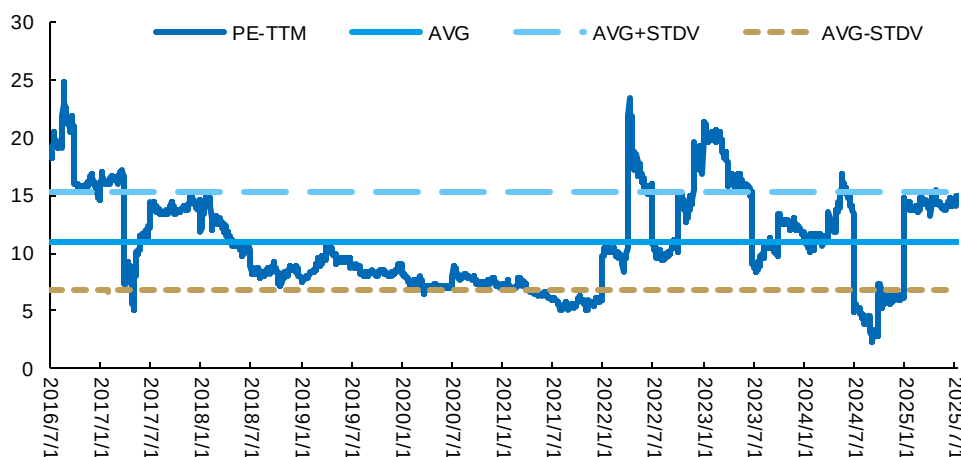
公司名称	公告时间	类型	内容
碧桂园服务	2025/7/7	回购	斥资 197.1 万港元回购 30 万股。
绿城管理控股	2025/7/7	经营业绩	2025 年 1-6 月，实现新拓代建项目代建费预估为人民币 50.0 亿元，同比+19.1%；新拓代建项目的合约总建筑面积达 1989 万平方米，较去年同期增长约 13.9%。
碧桂园服务	2025/7/8	回购	斥资 133.46 万港元回购 20.1 万股。
贝壳-W	2025/7/8	回购	7 月 7 日，斥资 434.86 万美元回购 72.48 万股。
碧桂园服务	2025/7/9	回购	斥资 196.8 万港元回购 30 万股。
贝壳-W	2025/7/9	回购	7 月 8 日，斥资 398.07 万美元回购 65.87 万股。
贝壳-W	2025/7/10	回购	7 月 9 日，斥资 400 万美元回购 66.21 万股。

公司名称	公告时间	类型	内容
特发服务	2025/7/10	股东减持	公司股东银坤公司和嘉兴创泽自 2025 年 6 月 13 日至 2025 年 7 月 8 日期间累计权益各变动 169 万股，各减持 1%，持有公司股份均由 3.99% 变至 2.99%。
佳兆业美好	2025/7/10	高管变更	7 月 10 日，李海鸣已辞任执行董事，刘立好先生获任公司执行董事、执行总裁及首席营运官。
贝壳-W	2025/7/11	回购	7 月 10 日耗资约 300 万美元回购约 46.92 万股。

来源：各公司公告，国金证券研究所

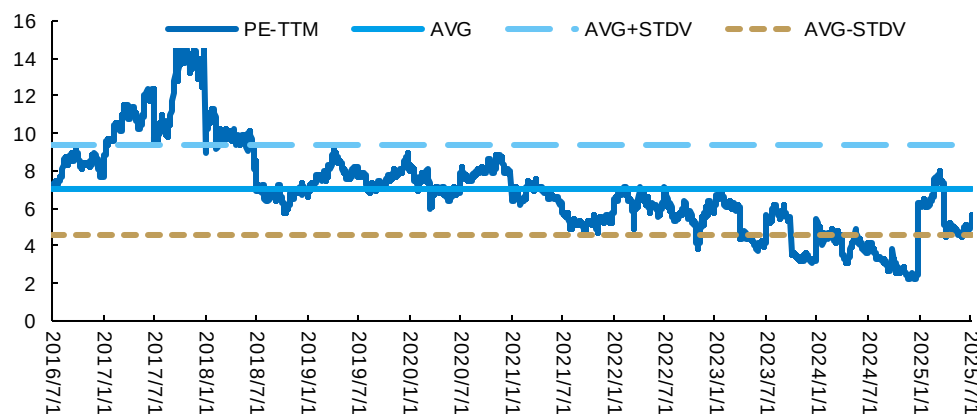
行业估值

图表 28：A 股地产 PE-TTM



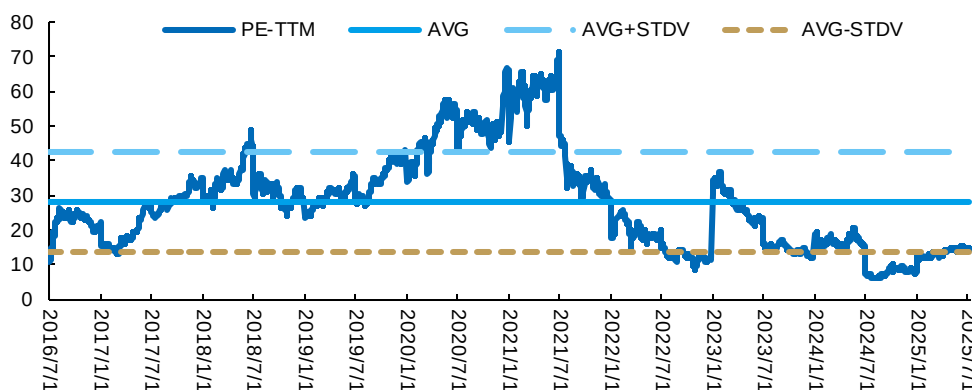
来源：ifind，国金证券研究所

图表 29：港股地产 PE-TTM



来源：ifind，国金证券研究所

图表30：港股物业 PE-TTM



来源：ifind，国金证券研究所

图表31：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	764	-1.5	-3.2	-5.0	-494.8	-241.6	-152.3	-507%	-51%	-37%
600048.SH	保利发展	买入	989	19.8	17.0	15.1	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	311	10.6	8.2	7.3	29.5	38.1	42.5	-78%	29%	12%
002244.SZ	滨江集团	买入	310	12.2	10.2	8.7	25.5	30.5	35.6	1%	20%	17%
600007.SH	中国国贸	买入	211	16.7	16.4	16.2	12.6	12.8	13.0	0%	1%	1%
603909.SH	建发合诚	买入	26	27.3	20.2	20.1	1.0	1.3	1.3	45%	35%	0%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,371	8.8	8.6	8.4	156.4	159.3	163.1	-39%	2%	2%
3900.HK	绿城中国	买入	234	14.7	12.8	10.2	16.0	18.3	23.0	-49%	15%	26%
1908.HK	建发国际集团	买入	337	7.0	6.1	5.8	48.0	55.2	57.8	-5%	15%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	176	16.9	17.2	14.2	10.4	10.2	12.4	-67%	-2%	21%
9979.HK	绿城管理控股	增持	53	6.7	5.9	5.5	8.0	9.1	9.7	-18%	13%	7%
2423.HK	贝壳*	买入	1,624	22.5	20.6	16.2	72.1	78.8	100.2	-26%	9%	27%
9666.HK	金科服务	买入	39	-6.6	6.7	6.3	-5.9	5.8	6.2	38%	-198%	7%
6098.HK	碧桂园服务	增持	205	11.4	9.2	8.5	18.1	22.3	24.2	519%	23%	9%
1209.HK	华润万象生活	买入	784	21.6	17.8	16.3	36.3	44.1	48.2	24%	21%	9%
3316.HK	滨江服务	买入	58	10.6	9.5	8.7	5.5	6.1	6.7	11%	11%	10%
6626.HK	越秀服务	买入	42	11.8	8.1	7.4	3.5	5.2	5.6	-28%	46%	9%
2156.HK	建发物业	买入	36	11.0	9.7	8.8	3.2	3.7	4.0	-31%	13%	10%
平均值			427	12.5	11.2	10.0	2.6	19.4	27.2	-16%	3%	8%
中位值			223	11.6	9.6	8.7	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 11 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