

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

半年数据收官：土拍向左，销售向右

行业点评

本周 A 股地产、港股地产上涨，港股物业下跌。本周（6.28-7.4）申万 A 股房地产板块涨跌幅为+0.3%，在各板块中位列第 23；恒生港股房地产板块涨跌幅为+1.7%，在各板块中位列第 4。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-0.9%，恒生中国企业指数涨跌幅为-1.7%，沪深 300 指数涨跌幅为+1.5%；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+0.8%和-2.4%。

土地市场溢价率下降。本周（6.28-7.4）2025 年第 27 周，全国 300 城宅地成交建面 762 万 m²，单周环比-35%，单周同比-15%，平均溢价率 4%。2025 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 18475 万 m²，累计同比-3.7%；年初至今，保利发展、绿城中国、中海地产、建发房产、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五。

本周（6.28-7.4）47 个城市商品房销售 514 万方，成交量环比-3%，同比-8%；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-6%，周同比-12%；二线城市周环比+12%，周同比-0%；三四线城市周环比-18%，周同比-15%。

本周（6.28-7.4）22 个城市二手房成交 240 万方，成交量环比-10%，同比-8%；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-1%，周同比-15%；二线城市周环比-16%，周同比-10%；三四线城市周环比-3%，周同比+14%。

上半年土地市场量价表现较好。根据中指院，从宅地供求量来看，25H1 全国 300 城累计供应 21930 万方，同比-14.9%；累计成交 17390 万方，同比-4.9%，分别较 2024 年供应同比-27.3%及成交同比-22.8%的降幅明显收窄，尤其土地成交降幅已收窄至-5%以内。从宅地成交价来看，25H1 全国 300 城/一线/二线/三四线分别为 4953、36484、8061、2008 元/平，分别同比+34.4%、+23.6%、+21.3%、+11.1%，在供给端结构优化（一二线增加、好地块增加、限制条件放松）、需求端房企拿地意愿提升的背景下，成交楼面价全线上升。

上半年房企销售额持续承压，销售同比降幅走扩。根据克而瑞，2025 年 1-6 月百强房企全口径销售金额 17820 亿元，累计同比-11.4%，较 1-5 月累计同比-8.4%扩大 3.0pct，延续 3 月以来的累计同比走扩趋势。若对照前文土地市场表现来看，销售同比降幅大于投资同比降幅，且降幅出现投资收窄、销售扩大的背离。6 月单月全口径销售金额 3707 亿元，环比+16.6%，同比-21.2%（5 月单月同比-10.4%），延续单月同比下降趋势，且 6 月单月同比降幅较为明显。

投资建议

上半年楼市收官，在政策尚未加码的背景下，Q2 销售回落，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

上半年土地市场量价表现较好.....	4
上半年房企销售额持续承压.....	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.....	8
二手房成交.....	10
重点城市库存与去化周期.....	12
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.....	14
非开发公司动态.....	14
行业估值.....	15
风险提示.....	16

图表目录

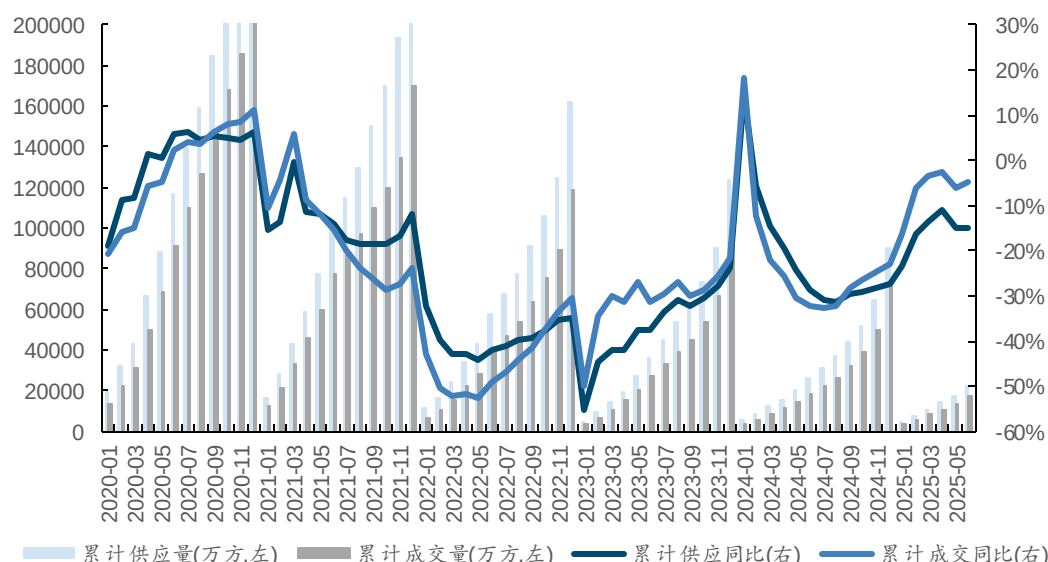
图表 1： 25H1 全国 300 城宅地的供应及成交同比降幅快速收窄.....	4
图表 2： 25H1 一二线城市的年度累计成交楼面价呈上行趋势.....	4
图表 3： 25H1 百强房企销售额同比降幅持续走扩.....	5
图表 4： 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	5
图表 5： 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 6： 本周地产个股涨跌幅前 5 名.....	6
图表 7： 本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	6
图表 8： 本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅.....	6
图表 9： 本周物业个股涨跌幅前 5 名.....	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.....	7
图表 12： 全国 300 城累计宅地成交建面（万㎡）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	9
图表 16: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比	9
图表 17: 47 城新房成交明细 (万平方米)	9
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	11
图表 20: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比	11
图表 21: 22 城二手房成交明细 (万平方米)	11
图表 22: 10 城商品房的库存和去化周期	12
图表 23: 10 城各城市能级的库存去化周期	12
图表 24: 10 个重点城市商品房库存及去化周期	12
图表 25: 地产行业政策新闻汇总	12
图表 26: 地产公司动态	13
图表 27: 物管行业资讯	14
图表 28: 非开发公司动态	14
图表 29: A 股地产 PE-TTM	15
图表 30: 港股地产 PE-TTM	15
图表 31: 港股物业 PE-TTM	15
图表 32: 覆盖公司估值情况	16

上半年土地市场量价表现较好

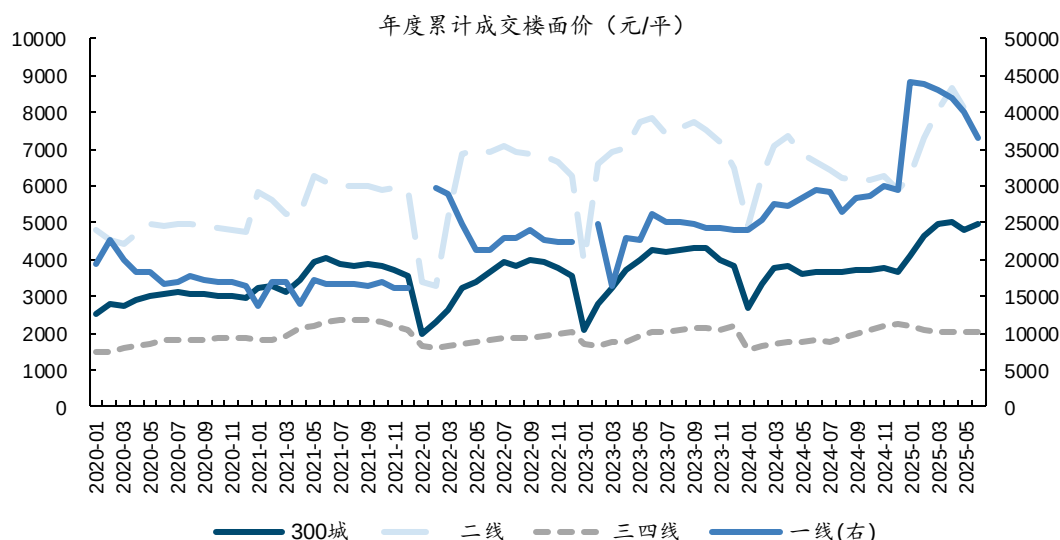
上半年土地市场量价表现较好。根据中指院，从宅地供求量来看，25H1 全国 300 城累计供应 21930 万方，同比-14.9%；累计成交 17390 万方，同比-4.9%，分别较 2024 年供应同比-27.3%及成交同比-22.8%的降幅明显收窄，尤其土地成交降幅已收窄至-5%以内。从宅地成交价来看，25H1 全国 300 城/一线/二线/三四线分别为 4953、36484、8061、2008 元/平，分别同比+34.4%、+23.6%、+21.3%、+11.1%，在供给端结构优化（一二线增加、好地块增加、限制条件放松）、需求端房企拿地意愿提升的背景下，成交楼面价全线上升。

图表1：25H1 全国 300 城宅地的供应及成交同比降幅快速收窄



来源：中指研究院，国金证券研究所

图表2：25H1 一二线城市的年度累计成交楼面价呈上行趋势

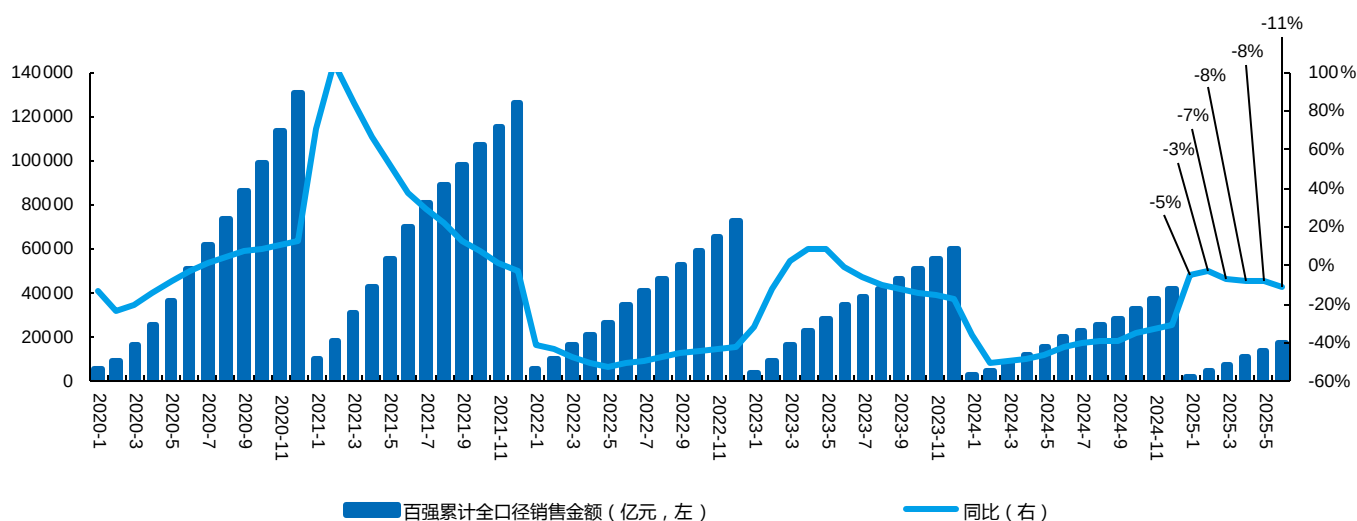


来源：中指研究院，国金证券研究所

上半年房企销售额持续承压

上半年房企销售额持续承压，销售同比降幅走扩。根据克而瑞，2025 年 1-6 月百强房企全口径销售金额 17820 亿元，累计同比-11.4%，较 1-5 月累计同比-8.4%扩大 3.0pct，延续 3 月以来的累计同比走扩趋势。若对照前文土地市场表现来看，销售同比降幅大于投资同比降幅，且降幅出现投资收窄、销售扩大的背离。6 月单月全口径销售金额 3707 亿元，环比+16.6%，同比-21.2%（5 月单月同比-10.4%），延续单月同比下降趋势，且 6 月单月同比降幅较为明显。

图表3: 25H1 百强房企销售额同比降幅持续走扩



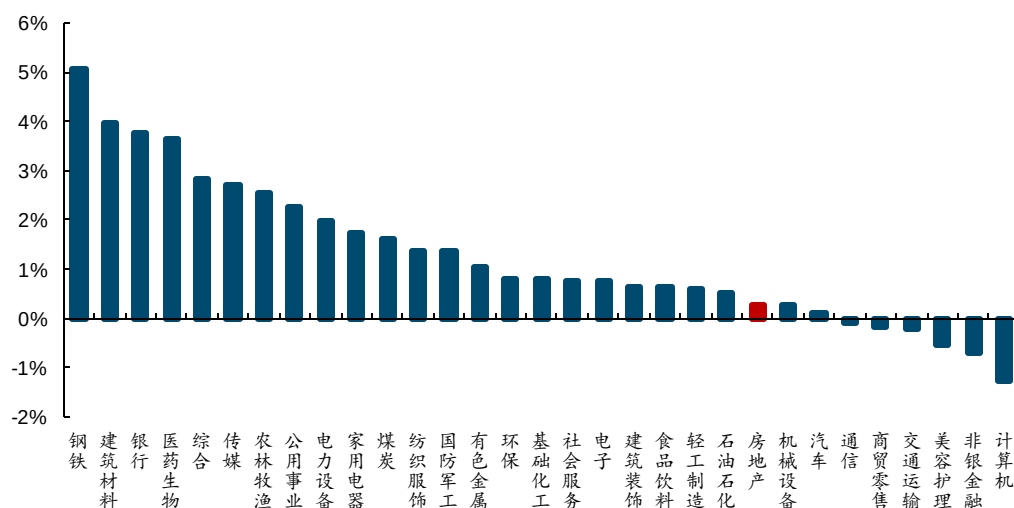
来源: 克而瑞, 国金证券研究所

行情回顾

地产行情回顾

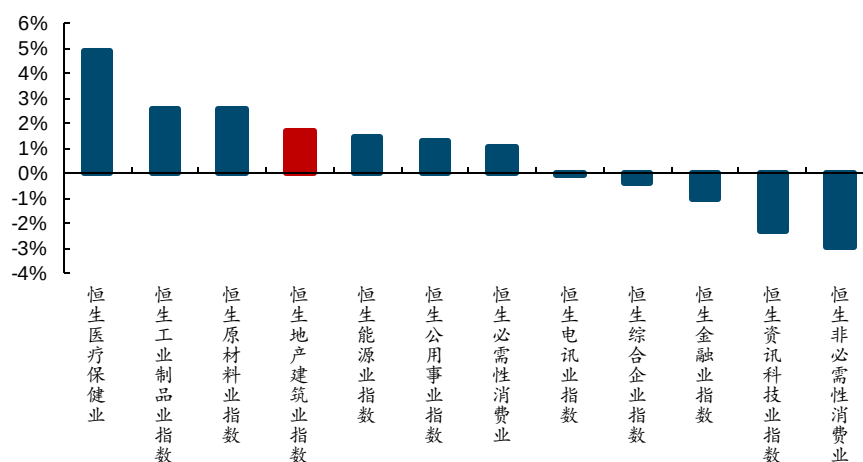
本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为+0.3%，在各板块中位列第 23；恒生港股房地产板块涨跌幅为+1.7%，在各板块中位列第 4。本周地产涨跌幅前 5 名为*ST 南置、力高集团、南山控股、九龙仓置业、建业地产，涨跌幅分别为+14.6%、+14.2%、+11%、+9.2%、+8.7%；末 5 名为华音国际控股、英皇国际、弘阳地产、深圳控股、*ST 亚太，涨跌幅分别为-23.8%、-17.6%、-13.2%、-11%、-8.2%。

图表4: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



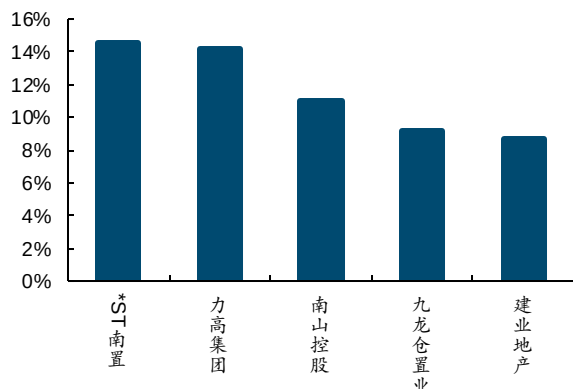
来源: ifind, 国金证券研究所

图表5: 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序



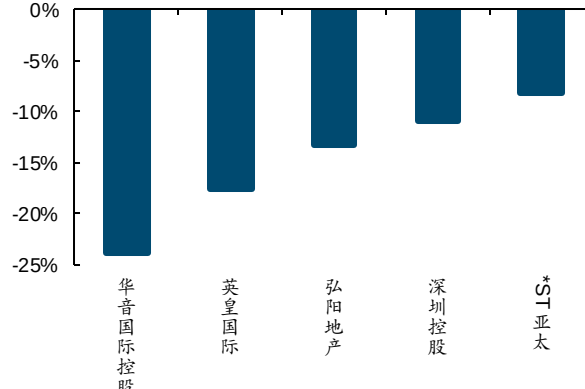
来源: ifind, 国金证券研究所

图表6: 本周地产个股涨跌幅前5名



来源: ifind, 国金证券研究所

图表7: 本周地产个股涨跌幅末5名

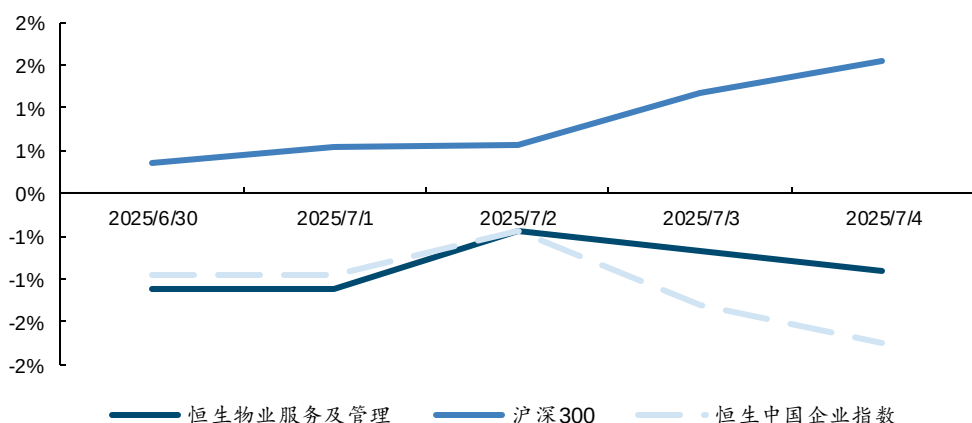


来源: ifind, 国金证券研究所

物业行情回顾

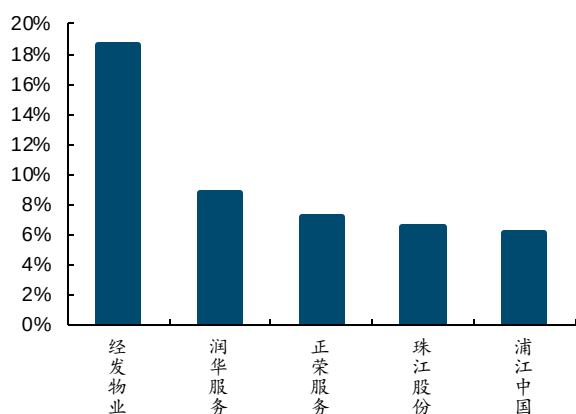
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-0.9%，恒生中国企业指数涨跌幅为-1.7%，沪深300指数涨跌幅为+1.5%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为+0.8%和-2.4%。本周物业涨跌幅前5名为经发物业、润华服务、正荣服务、珠江股份、浦江中国，涨跌幅分别为+18.6%、+8.7%、+7.1%、+6.5%、+6.1%；末5名为德信服务集团、泓盈城市服务、众安智慧生活、鲁商服务、荣万家，涨跌幅分别为-16.3%、-9.3%、-7.3%、-7%、-6.4%。

图表8: 本周恒生物业管指数、恒生中国企业指数、沪深300涨跌幅



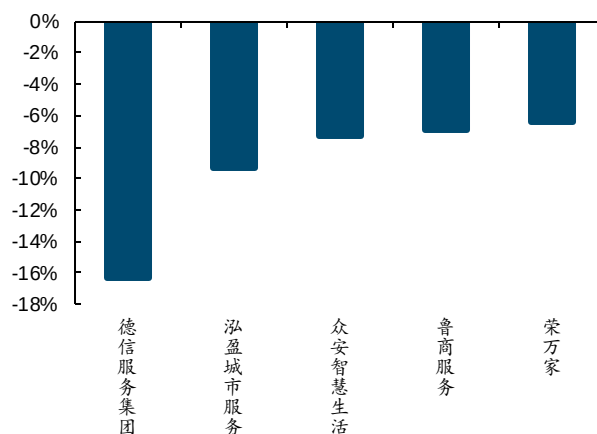
来源: ifind, 国金证券研究所

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



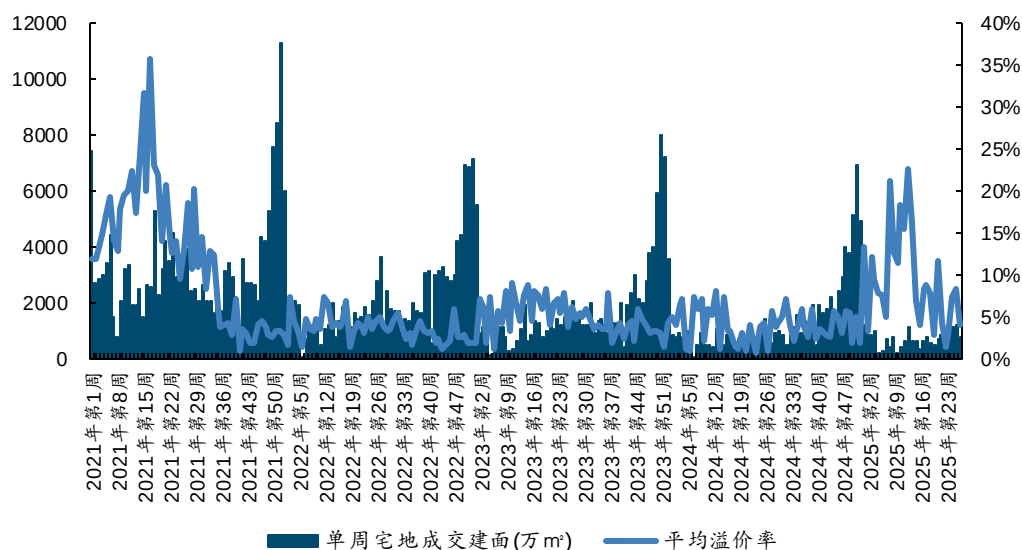
来源：ifind，国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

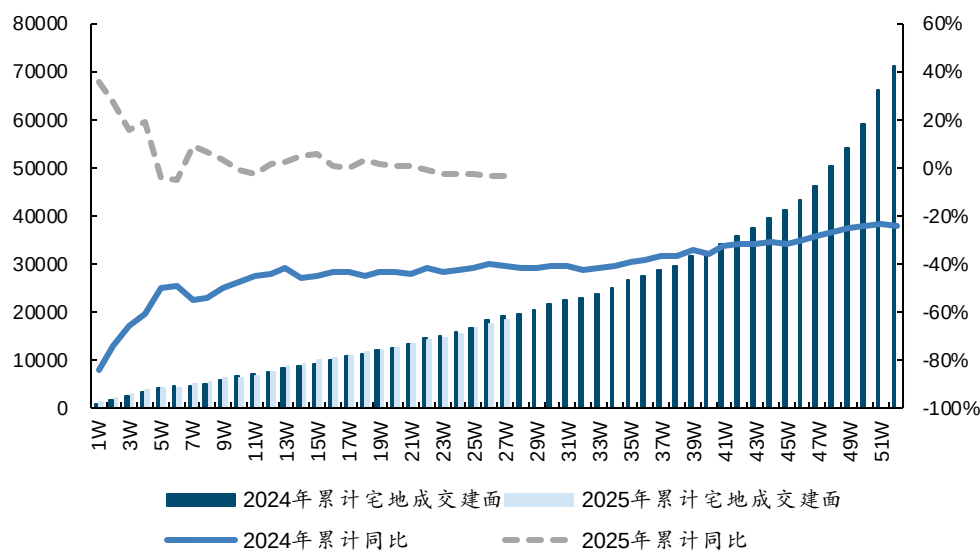
根据中指研究院数据，2025年第27周，全国300城宅地成交建面762万 m^2 ，单周环比-35%，单周同比-15%，平均溢价率4%。2025年初至今，全国300城累计宅地成交建面18475万 m^2 ，累计同比-3.7%；年初至今，保利发展、绿城中国、中海地产、建发房产、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五，分别为414、401、393、341、313亿元。

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	保利发展	27	414	191	218	14	22921
2	绿城中国	38	401	210	261	26	17604
3	中海地产	18	393	169	170	19	23302
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
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27周（7月4日）

新房成交

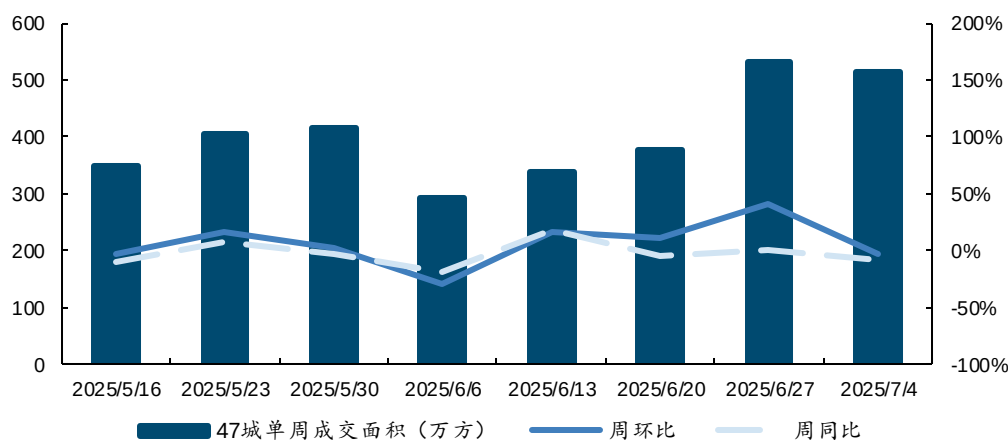
根据 ifind 数据，本周（6月28日-7月4日）47个城市商品房成交合计514万平方米，周环比-3%，周同比-8%，月度累计同比-24%，年度累计同比+0%。其中：

一线城市：周环比-6%，周同比-12%，月度累计同比-29%，年度累计同比+1%；

二线城市：周环比+12%，周同比 0%，月度累计同比-18%，年度累计同比-6%；

三四线城市：周环比-18%，周同比-15%，月度累计同比-28%，年度累计同比+7%。

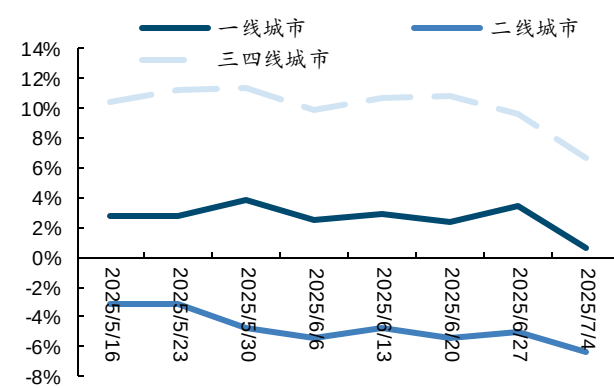
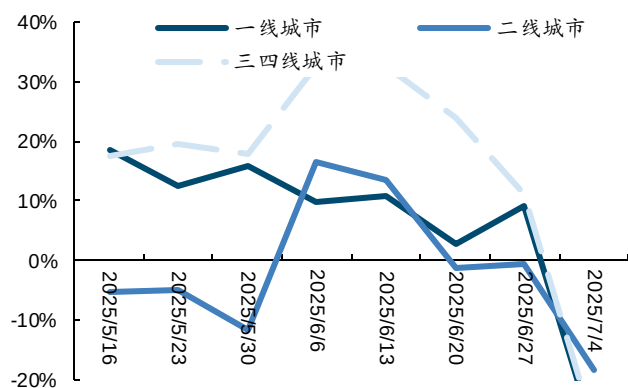
图表 14：47 城新房成交面积及同比增速



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

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

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	29.3	-21%	-29%	13.3	-37%	455	-7%
上海	42.0	-13%	-12%	13.0	-26%	700	0%
广州	35.5	32%	24%	8.2	-15%	449	7%
深圳	4.9	-20%	-47%	2.9	-36%	174	9%
杭州	38.8	-3%	-11%	9.8	-4%	489	5%
苏州	26.9	29%	216%	1.9	-63%	260	-2%
宁波	16.4	154%	94%	3.5	170%	196	-7%
成都	30.1	-4%	-53%	21.6	-49%	902	-18%
厦门	27.5	-	-	-	-	148	24%
济南	18.5	-6%	-11%	8.9	15%	377	-22%
武汉	44.0	-17%	-11%	14.0	-13%	629	14%
青岛	15.5	-31%	-40%	9.0	-32%	429	-21%
福州	12.5	230%	203%	6.8	320%	84	19%
南宁	8.5	-47%	-40%	6.3	114%	237	18%

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
温州	31.6	-9%	50%	2.6	-35%	449	2%
泉州	0.3	52%	-67%	0.3	-34%	18	-20%
扬州	1.9	-62%	-43%	1.3	-16%	90	6%
绍兴	0.8	-6%	30%	0.5	36%	26	-7%
金华	0.8	-92%	-83%	0.5	-73%	74	-21%
惠州	7.5	-31%	-37%	5.8	-7%	285	-6%
东莞	2.8	-22%	-44%	1.3	-51%	97	4%
佛山	14.9	-9%	-71%	6.8	-73%	358	-26%
芜湖	13.3	-12%	-32%	9.4	-26%	561	57%
抚州	-	-	--	-	--	56	-39%
平凉	3.4	-4%	46%	2.3	17%	82	1%
茂名	6.6	20%	45%	3.6	30%	180	-4%
云浮	2.3	20%	-24%	1.4	1%	60	-22%
梧州	4.1	-6%	90%	2.9	119%	88	6%
海门	0.5	7%	-58%	0.4	-62%	12	15%
鹤壁	0.5	-43%	-40%	0.3	-51%	24	23%
池州	0.4	-64%	-35%	0.3	-14%	21	-8%
宝鸡	0.9	-31%	25%	0.8	29%	23	-9%
江门	6.1	-25%	94%	3.5	101%	174	143%
荆门	-	-	-	-	-	27	-20%
丽江	0.5	-34%	-32%	0.4	-42%	14	-5%
嘉兴	12.5	-15%	-5%	2.9	-14%	224	3%
莆田	5.9	86%	651%	0.9	121%	37	86%
清远	6.7	-35%	-5%	2.8	-41%	208	-6%
渭南	0.2	-24%	-60%	0.2	-65%	8	14%
汕头	8.4	-30%	48%	5.3	74%	199	1084%
韶关	-	-	-	-	-	46	19%
宿州	1.4	16%	102%	1.1	65%	35	-23%
泰安	2.0	-17%	-31%	1.6	37%	46	-23%
肇庆	4.8	5%	-43%	3.2	-29%	111	-38%
衢州	20.5	-9%	91%	0.5	-3%	138	58%
舟山	0.9	-54%	5%	0.8	281%	28	-11%
遵义	1.4	-41%	4%	0.8	0%	53	-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

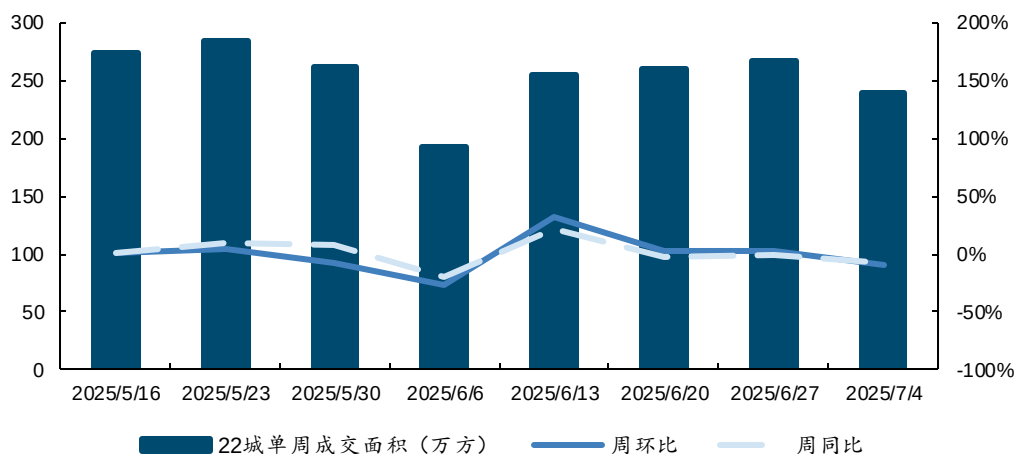
根据 ifind 数据，本周（6 月 28 日-7 月 4 日）22 个城市二手房成交合计 240 万平米，周环比-10%，周同比-8%，月度累计同比-6%，年度累计同比+19%。其中：

一线城市：周环比-1%，周同比-15%，月度累计同比-14%，年度累计同比+25%；

二线城市：周环比-16%，周同比-10%，月度累计同比-11%，年度累计同比+19%；

三四线城市：周环比-13%，周同比+14%，月度累计同比+19%，年度累计同比+9%。

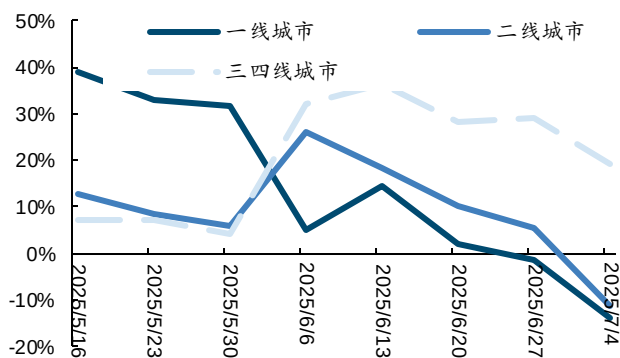
图表18：22城二手房成交面积及同比增速



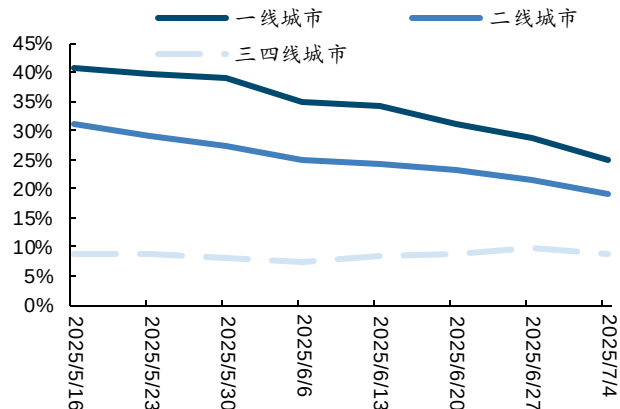
来源：ifind，国金证券研究所

图表19：一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比

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



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	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%

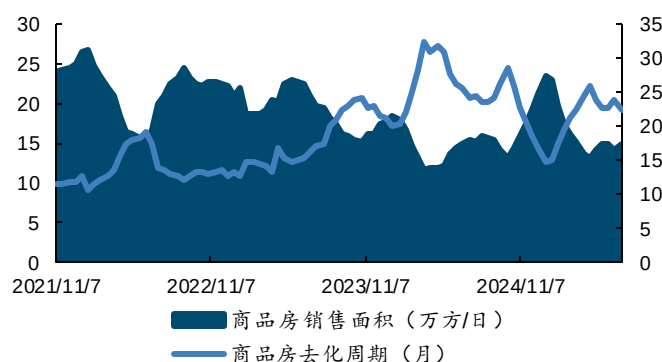
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
池州	0.5	2%	-10%	0.3	-33%	13	-9%
清远	6.3	21%	-13%	4.7	-21%	174	-8%
韶关	1.1	-23%	-31%	0.8	-41%	33	-52%
渭南	0.9	-31%	-31%	0.9	-24%	22	7%
梧州	0.2	-86%	-22%	0.0	-73%	10	-53%
衢州	1.3	-36%	-1%	1.1	-4%	42	11%

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-1.7%，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 22.5 月，较上周-1.3 个月，较去年同比-1.7 个月。

图表22：10 城商品房的库存和去化周期



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

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	2,089	-10%	2.6	27.3	-2.90
上海	732	-9%	3.0	8.2	-0.40
广州	2,469	-1%	2.8	29.0	-2.27
深圳	273	-47%	0.7	12.3	0.21
杭州	1,202	-17%	2.9	13.9	-0.90
宁波	603	-21%	0.8	24.7	-1.84
苏州	1,314	-4%	1.4	31.7	-1.92
厦门	251	-13%	0.5	16.6	-0.44
泉州	783	1%	0.1	342.8	-
莆田	390	-5%	0.2	52.4	-7.88

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
2025/6/30	武汉	6 月 30 日，武汉市住房和城乡建设局官网发布《关于延长部分房地产政策期限的通知》，将《关于进一步优化完善促进我市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》（武房发〔2024〕1 号）中第八条“优化新建商品房项目审批服务”有关政策适用期限延长至 2025 年 12 月 31 日。2025 年 12 月 31 日前，对中心城区、东湖高新区、武汉经开区开发建设的新建商品住房项目，开发投资额达到 25% 以上、

时间	城市/机构	内容
		主体结构施工形象进度达到±0，并已明确施工进度和竣工交付日期的，可申请办理预售许可，在达到规定预售形象进度前实施全额预售资金监管。将《关于持续促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》（武住更发〔2024〕13号）中第二条“给予阶段性购房优惠支持”有关政策适用期限延长至2025年12月31日。2024年10月1日至2025年12月31日，在我市购买新建商品住房，申请办理不动产权证书时认定为家庭首套住房的，按契税实缴额度给予全额补助优惠，认定为家庭第二套住房的，按契税实缴额度给予50%补助优惠。
2025/6/30	南京	6月30日，南京市住房公积金管理中心发布《关于优化住房公积金相关政策的通知》，提出三方面针对性举措。一、扩大住房公积金异地贷款范围，异地贷款范围从南京都市圈扩展至江苏全省，省内缴存人可在南京申请公积金贷款；二、放宽异地购房提取住房公积金条件，南京缴存人在江苏购房提取公积金，不受工作地和户籍地限制；三、延长存量房住房公积金贷款最长期限，存量房公积金贷款最长期限由20年延至30年。
2025/7/2	广州	7月2日，广州住房公积金管理中心发布公告，对《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（暂行）》（征求意见稿）公开征求意见。公告提出，当住房公积金个人住房贷款率低于75%时启动商转公贷款，当个贷率达到85%及以上时可采取防控措施，个贷率达到90%及以上时暂停。征求意见稿拟明确，商转公贷款额度按申请时广州市公积金贷款政策核定，同时不得高于商转公贷款申请时原商业贷款余额与未来3个月应还本金的差额，且不得超过购房总价款的60%。
2025/7/3	北京	7月3日北京市住房和城乡建设委会同市市场监管局等有关部门研究起草了《关于规范个人开展住房转租活动的通知（征求意见稿）》，面向社会公开征求意见。提出个人转租10套及以上住房将纳入行业监管，互联网信息平台、房地产经纪机构不得为转租住房达到10套（间）的个人提供信息发布或居间服务。
2025/7/3	荆门	7月3日，湖北省荆门市推动房地产市场平稳健康发展领导小组办公室印发《关于持续巩固中心城区房地产市场稳定态势的政策措施》。其中提出，有序推进现房销售。对新出让的优质房地产开发用地，优先采用现房销售模式开发。2026年1月1日起，新出让土地开发的商品房，原则上实行现房销售。按照“新老有别”的原则，逐步配套提高商品房预售门槛，2025年8月1日后取得施工许可证的项目，工程形象进度应达到建筑主体结构封顶。积极推行房票安置，放宽房票限制条件。城市基础设施建设和城市更新过程中涉及到对被征迁居民进行安置的，按照先安置、后搬迁的原则，鼓励优先采用房票安置或“以购代建”方式安置。

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
城建发展	2025/6/30	高管变更	董事长储昭武先生因退休原因离任，不再担任公司任何职务。邹哲先生代为履行董事长、法定代表人职责。
路劲	2025/6/30	高管变更	李德辉于2025年6月30日辞任公司秘书的职务；及伍宽雄自2025年7月1日起兼任公司秘书。
招商蛇口	2025/7/2	回购进展	截至6月30日，公司已累计回购4480.4万股公司股份，占公司总股本的0.4945%，占预计回购股份的比例为100.08%，累计回购金额为4.3亿元，占预计回购金额的比例为61.29%。
万科A	2025/7/3	借款	公司第一大股东深圳市地铁集团有限公司向公司再提供不超过62.49亿元借款（“股东借款”），并同意对已有的8.9亿元借款予以展期。同时，万科需要为15.51亿元已有的借款提供万物云股权质押。
保利发展	2025/7/3	经营业绩	2025年6月，实现签约金额290.11亿元，同比-30.95%。2025年1-6月，实现签约金额1451.71亿元，同比-16.25%

公司名称	公告时间	类型	内容
融创中国	2025/7/4	发行股份	根据 2025 年 7 月 3 日公司与特殊目的公司的认购协议拟发行 7.54 亿股新股用于偿付 56 亿元相关境内债券。
越秀地产	2025/7/4	经营业绩	2025 年 6 月, 实现合同销售金额约为 108.00 亿元, 同比-29.4%; 2025 年 1-6 月, 公司累计合同销售金额约为人民币 615.00 亿元, 同比+11.0%。
渝开发	2025/7/4	业绩预告	2025 年上半年, 预计归属于上市公司股东的净利润为 1.75 亿元-2.25 亿元, 同比增长 632%-784%。
中国海外发展	2025/7/4	经营业绩	2025 年 6 月, 实现合约物业销售金额约 297.13 亿元, 同比-36.3%; 2025 年 1-6 月, 实现累计合约物业销售金额约人民币 1201.50 亿元, 同比-19.0%。
正荣地产	2025/7/4	经营业绩	2025 年 6 月, 实现合约销售金额约 4.02 亿元, 同比-32.3%; 2025 年 1-6 月, 累计合约销售金额约为人民币 23.65 亿元, 同比-31.0%。
建发国际集团	2025/7/4	经营业绩	2025 年 1-6 月, 实现归属股东权益的累计合同销售额约 533.5 亿元, 同比+4.9%。
碧桂园	2025/7/4	经营业绩	2025 年 6 月, 实现归属股东权益的合同销售金额约 28.1 亿元, 同比-34.7%; 2025 年 1-6 月, 累计权益合同销售金额为 167.5 亿元, 同比-35.5%。

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
2025/7/3	江苏	江苏省住房城乡建设厅发布《江苏省物业服务质量提升行动实施方案》, 《实施方案》明确, 力争到 2026 年底, 物业服务和收费信息、公共收益收支情况公开机制全面建立, 部门职责公示公开机制有效落实, 业主委员会(物业管理委员会)组建率超过 70%, 老旧小区物业管理服务覆盖率超过 80%。

来源: 中国物业新闻网, 国金证券研究所

非开发公司动态

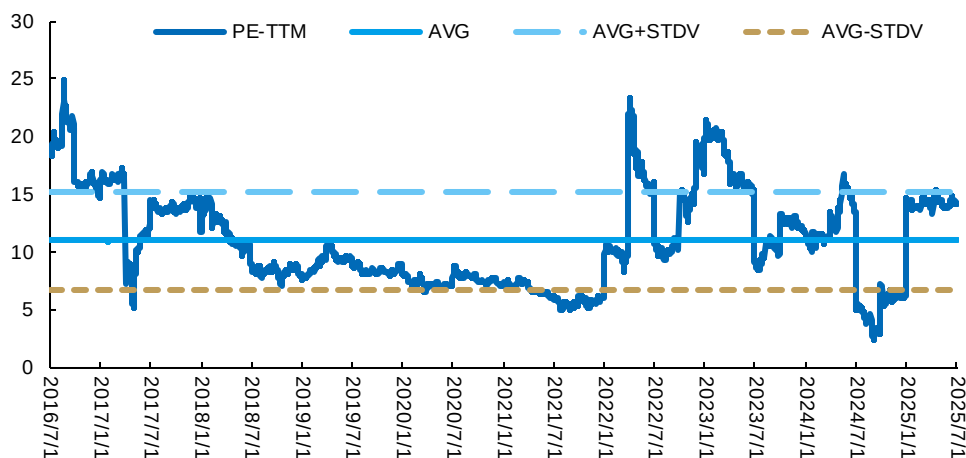
图表 28: 非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
碧桂园服务	2025/6/30	回购	斥资 197 万港元回购 30 万股。
贝壳-W	2025/6/30	回购	6 月 27 日斥资 500 万美元回购 80.83 万股。
华润万象生活	2025/6/30	收购	以 1.144 亿元收购华润网络 100% 股权, 以 661.8 万元收购华网数据科技 100% 股权。交易完成后, 这两家公司成为其间接全资附属公司。
招商积余	2025/7/2	回购进展	截至 2025 年 6 月 30 日, 已回购 143 万股, 占总股本的 0.134%, 回购资金总额为 1586 万元。
新大正	2025/7/2	回购进展	拟斥 1000 万至 2000 万元回购股份, 截至 6 月末尚未实施。
贝壳-W	2025/7/2	回购	6 月 30 日斥资 699.7 万美元回购 117.8 万股。
贝壳-W	2025/7/2	回购	7 月 1 日耗资约 500 万美元回购 84.822 万股。
碧桂园服务	2025/7/2	回购	斥资 196 万港元回购股份 30 万股。
贝壳-W	2025/7/3	回购	7 月 2 日斥资 500 万美元回购 85.18 万股。
碧桂园服务	2025/7/3	回购	斥资 71.5 万港元回购 11 万股。
朗诗绿色生活	2025/7/4	高管变更	薛媛辞任执行董事; 刘燕辞任非执行董事; 刘守伟委任为非执行董事、本公司副董事长。

来源: 各公司公告, 国金证券研究所

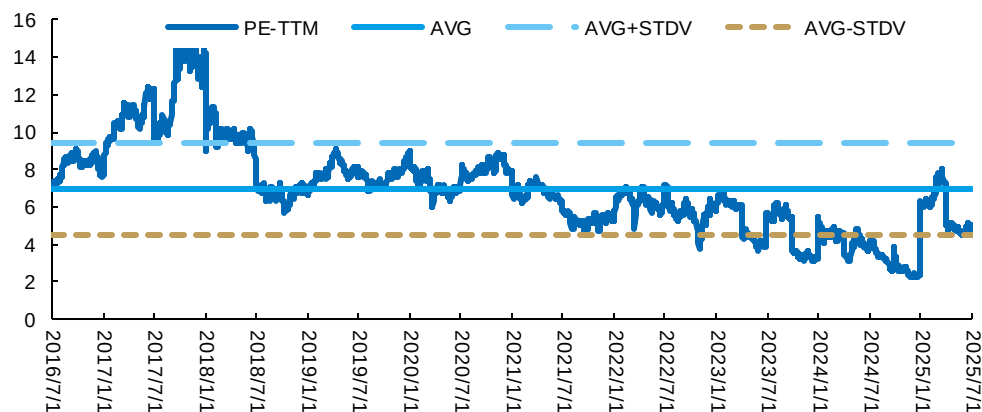
行业估值

图表29: A股地产 PE-TTM



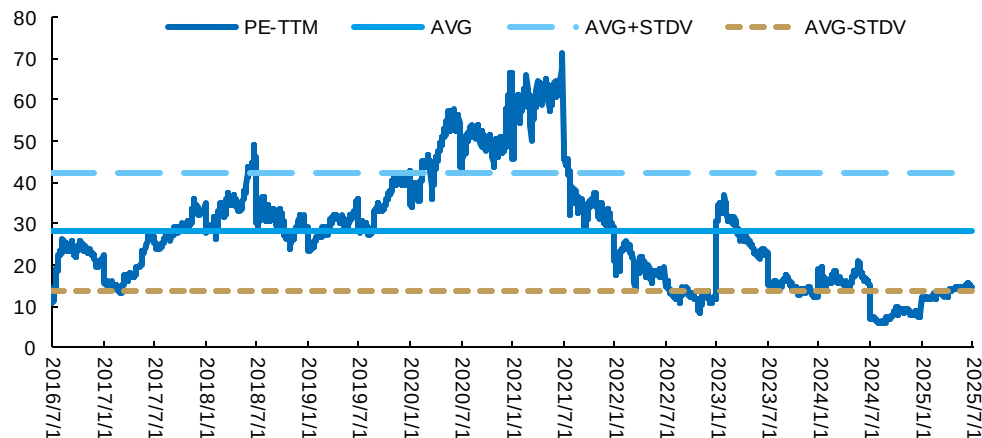
来源: ifind, 国金证券研究所

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	729	-1.5	-3.0	-4.8	-494.8	-241.6	-152.3	-507%	-51%	-37%
600048.SH	保利发展	买入	966	19.3	16.6	14.7	50.0	58.1	65.6	-59%	16%	13%
001979.SZ	招商蛇口	买入	788	19.5	15.9	13.9	40.4	49.6	56.5	-36%	23%	14%
600153.SH	建发股份	买入	304	10.3	8.0	7.2	29.5	38.1	42.5	-78%	29%	12%
002244.SZ	滨江集团	买入	292	11.5	9.6	8.2	25.5	30.5	35.6	1%	20%	17%
600007.SH	中国国贸	买入	208	16.5	16.2	16.0	12.6	12.8	13.0	0%	1%	1%
603909.SH	建发合诚	买入	25	26.4	19.6	19.5	1.0	1.3	1.3	45%	35%	0%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,335	8.5	8.4	8.2	156.4	159.3	163.1	-39%	2%	2%
3900.HK	绿城中国	买入	219	13.7	12.0	9.5	16.0	18.3	23.0	-49%	15%	26%
1908.HK	建发国际集团	买入	309	6.4	5.6	5.3	48.0	55.2	57.8	-5%	15%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	163	15.6	15.9	13.1	10.4	10.2	12.4	-67%	-2%	21%
9979.HK	绿城管理控股	增持	54	6.8	6.0	5.6	8.0	9.1	9.7	-18%	13%	7%
2423.HK	贝壳*	买入	1,528	21.2	19.4	15.2	72.1	78.8	100.2	-26%	9%	27%
9666.HK	金科服务	买入	37	-6.4	6.5	6.1	-5.9	5.8	6.2	38%	-198%	7%
6098.HK	碧桂园服务	增持	197	10.9	8.8	8.1	18.1	22.3	24.2	519%	23%	9%
1209.HK	华润万象生活	买入	791	21.8	17.9	16.4	36.3	44.1	48.2	24%	21%	9%
3316.HK	滨江服务	买入	60	10.9	9.8	8.9	5.5	6.1	6.7	11%	11%	10%
6626.HK	越秀服务	买入	40	11.4	7.8	7.1	3.5	5.2	5.6	-28%	46%	9%
2156.HK	建发物业	买入	34	10.6	9.3	8.5	3.2	3.7	4.0	-31%	13%	10%
平均值			411	12.1	10.8	9.7	2.6	19.4	27.2	-16%	3%	8%
中位值			214	11.2	9.4	8.3	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 4 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