

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

上海六批次土拍好地频出，广州拟全面推行装配式建筑

行业点评

本周 A 股地产、港股地产、港股物业均上涨。本周（6.21-6.27）申万 A 股房地产板块涨跌幅为+3.1%，在各板块中位列第 17；恒生港股房地产板块涨跌幅为+3.9%，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+3.7%，恒生中国企业指数涨跌幅为+2.8%，沪深 300 指数涨跌幅为+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+0.9%和+1.7%。

土地市场溢价率有所回升。本周（6.21-6.27）2025 年第 25 周，全国 300 城宅地成交建面 923 万 m^2 ，单周环比-17%，单周同比-33%，平均溢价率 9%。2025 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 17462 万 m^2 ，累计同比-4.5%；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（6.21-6.27）47 个城市商品房销售 523 万方，成交量环比+39%，连续三周上升，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+81%，周同比+2%；二线城市周环比+42%，周同比-13%；三四线城市周环比+19%，周同比-22%。

本周（6.21-6.27）22 个城市二手房成交 264 万方，成交量环比+1%，连续三周上升，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+2%，周同比-10%；二线城市周环比+1%，周同比-4%；三四线城市周环比+1%，周同比+19%。

上海发布六批次土拍共推出 13 幅用地，其中徐汇衡复、静安东斯文里、普陀真如、虹口北外滩、浦东唐镇、闵行莘庄六宗地块或具备较高的市场关注度。我们认为：①在上海新房市场热度较好的情况下，政府再接连推出好地块，释放支撑楼市的积极信号，有利于热度持续释放。②7 月该批次土拍，若成功实现好地块+好项目的加成，有望点燃四季度至明年初的楼市行情，有望为明年楼市带来开门红。③优质地块总价较高，对开发商构成资金约束，多宗齐上有望分流竞拍热度，平抑最终成交地价及溢价率。④今年上海多个高端项目热卖，表明即使地价高、房价高，核心区域的高端豪宅仍然具备强劲的去化能力，增强了政府供地、开发商拍地的信心。

广州大力推行装配式建筑，或对地产及建筑业带来新变革。广州住建局发布《关于大力发展智能建造与工业化建筑加快建设建筑业现代产业的实施意见（征求意见稿）》：2026 年起全市出让的居住用地 100%实施装配式建筑；每年度出让用地中实施模块化建筑的建筑面积占新建项目总建筑面积的比例不低于 10%。2024 年广州新开工装配式建筑占比达 49.41%，目前深圳占比达 58.68%。我们认为装配式建筑具备工期短、节能环保、规模效应下成本低的特点，若开发周期大幅压缩，房企或将主动实现现房销售，重塑销投融资模式，改善利润及现金流状况，做到所见即所得后，购房者率先受益，具备好产品好服务的开发商能够脱颖而出；掌握新材料、新技术的建筑商有望获得广阔的市场空间。

投资建议

降息预期又起，市场风险偏好或有好转，地产或有望受益于高低切及板块轮动；今年上半年政策尚未加码，地产数据边际走弱，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，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

上海六批次土拍供出大量优质地块.....	4
明年广州新出让宅地全部实施装配式建筑.....	5
行情回顾.....	6
地产行情回顾.....	6
物业行情回顾.....	7
数据跟踪.....	8
宅地成交.....	8
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.....	15
风险提示.....	17

图表目录

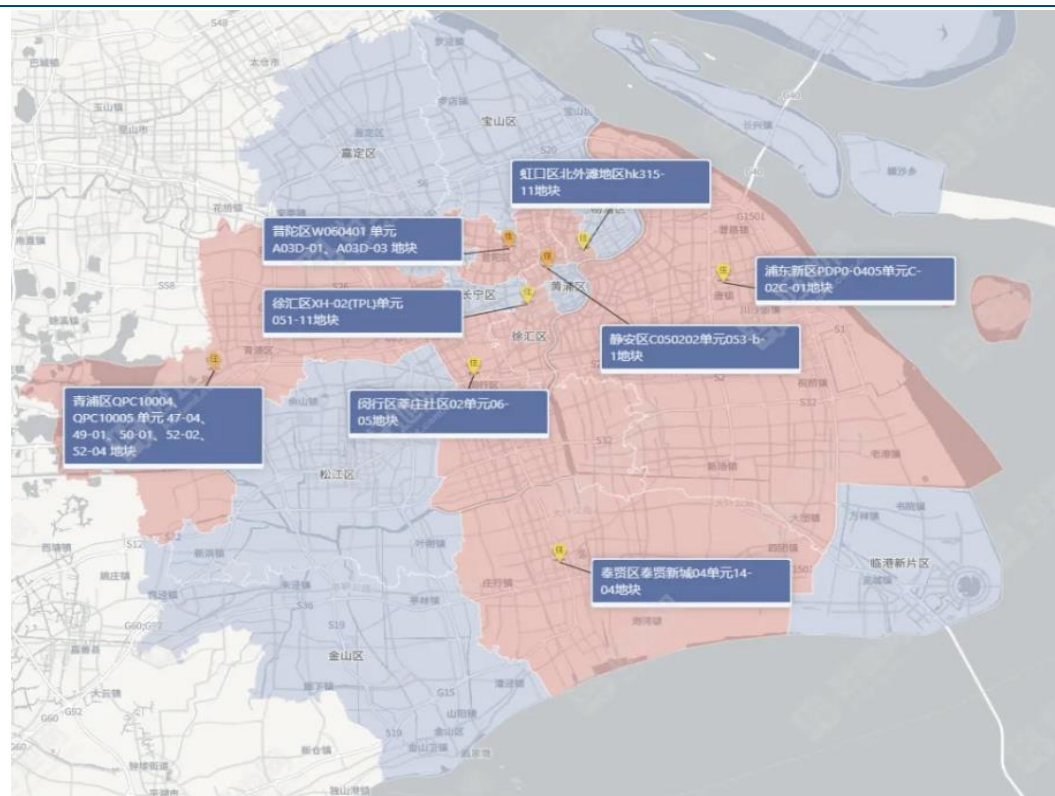
图表 1： 上海六批次土拍各地块分布.....	4
图表 2： 上海六批次土拍各地块明细.....	5
图表 3： 模块化建筑改变传统建造方式.....	5
图表 4： 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 5： 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 6： 本周地产个股涨跌幅前 5 名.....	7
图表 7： 本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	7
图表 8： 本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅.....	7
图表 9： 本周物业个股涨跌幅前 5 名.....	7
图表 10： 本周物业个股涨跌幅末 5 名.....	7
图表 11： 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㎡）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	15
图表 30: 港股地产 PE-TTM	16
图表 31: 港股物业 PE-TTM	16
图表 32: 覆盖公司估值情况	16

上海六批次土拍供出大量优质地块

上海发布六批次土拍共推出13幅用地，其中徐汇衡复、静安东斯文里、普陀真如、虹口北外滩、浦东唐镇、闵行莘庄六宗地块或具备较高的市场关注度。我们认为：①在上海新房市场热度较好的情况下，政府再接连推出好地块，释放支撑楼市的积极信号，有利于热度持续释放。②7月该批次土拍，若成功实现好地块+好项目的加成，有望点燃四季度至明年年初的楼市行情，有望为明年楼市带来开门红。③优质地块总价较高，对开发商构成资金约束，多宗齐上有望分流竞拍热度，平抑最终成交地价及溢价率。④今年上海多个高端项目热卖，表明即使地价高、房价高，核心区域的高端豪宅仍然具备强劲的去化能力，增强了政府供地、开发商拍地的信心。

图表1：上海六批次土拍各地块分布



来源：好房网，国金证券研究所

图表2: 上海六批次土拍各地块明细

区县	地块名称	用地性质	建设用地面积(m²)	规划建筑面积(m²)	容积率	起始价(万元)	起始楼面价(元/m²)
浦东	PDP0-0405 单元 C-02C-01 地块	住宅	22667	52134	2.30	194980	37400
徐汇	XH-02 (TPL) 单元 051-11 地块	住宅	4705	6117	1.30	100100	163639
静安	C050202 单元 053-b-1 地块	住宅商业	16809	59337	3.53	487146	82098
虹口	北外滩地区 hk315-11 地块	住宅	19441	51130	2.63	442285	86502
闵行	莘庄社区 02 单元 06-05 地块	住宅	26232	65580	2.50	283750	43268
奉贤	奉贤新城 04 单元 14-04 地块	住宅	25691	30829	1.20	67824	22000
普陀	普陀区 W060401 单元	A03D-01 地块	34340	85851	2.50	540400	62946
		A03D-03 地块	12859	25074	1.95	31100	12403
青浦	青浦区 QPC10004、QPC10005 单元	47-04 地块	23429	58572	2.50	93716	16000
		49-01 地块	22285	40113	1.80	64182	16000
		50-01 地块	14445	36112	2.50	57779	16000
		52-02 地块	4304	5165	1.20	1602	3102
		52-04 地块	5914	7097	1.20	2201	3101

来源: 中指研究院, 国金证券研究所

明年广州新出让宅地全部实施装配式建筑

广州大力推行装配式建筑, 或对地产及建筑业带来新变革。广州市住建局发布《关于大力发展智能建造与工业化建筑加快建设建筑业现代产业的实施意见(征求意见稿)》: 2026年起全市出让的居住用地100%实施装配式建筑; 每年度出让用地中实施模块化建筑的建筑面积占新建项目总建筑面积的比例不低于10%。2024年广州新开工装配式建筑占比达49.41%, 目前深圳占比达58.68%。我们认为装配式建筑具备工期短、节能环保、规模效应下成本低的特点, 若开发周期大幅压缩, 房企或将主动实现现房销售, 重塑销投融资模式, 改善利润及现金流状况, 做到所见即所得后, 购房者率先受益, 具备好产品好服务的开发商能够脱颖而出; 掌握新材料、新技术的建筑商有望获得广阔的市场空间。

图表3: 模块化建筑改变传统建造方式

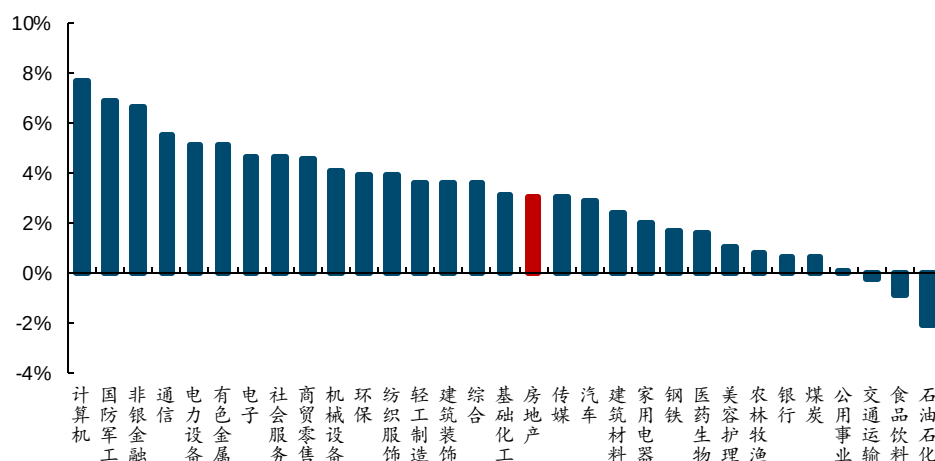


行情回顾

地产行情回顾

本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为+3.1%，在各板块中位列第 17；恒生港股房地产板块涨跌幅为+3.9%，在各板块中位列第 4。本周地产涨跌幅前 5 名为国瑞健康、深圳控股、衢州发展、华远控股、华音国际控股，涨跌幅分别为+222.2%、+28.2%、+15.5%、+13.8%、+12.9%；末 5 名为力高集团、禹洲集团、中国国贸、万通发展、易居企业控股，涨跌幅分别为-22.1%、-19.6%、-6.1%、-4.8%、-4.4%。

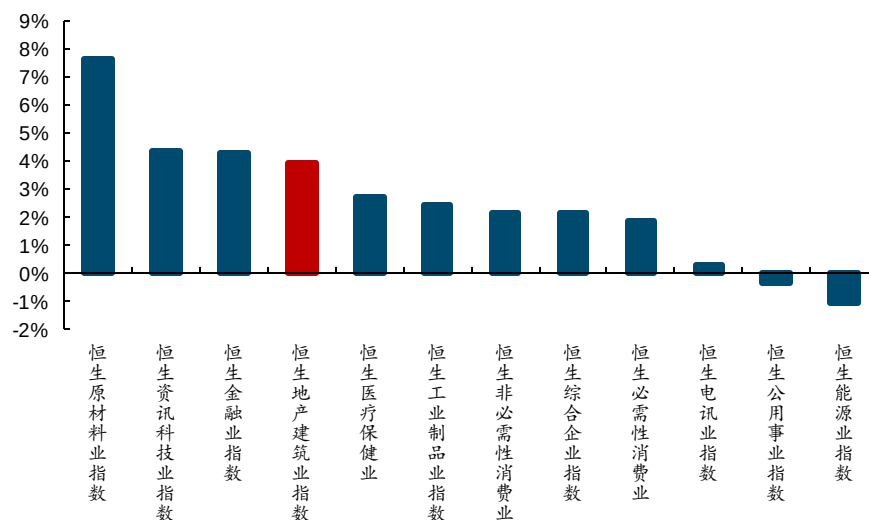
图表4: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



V

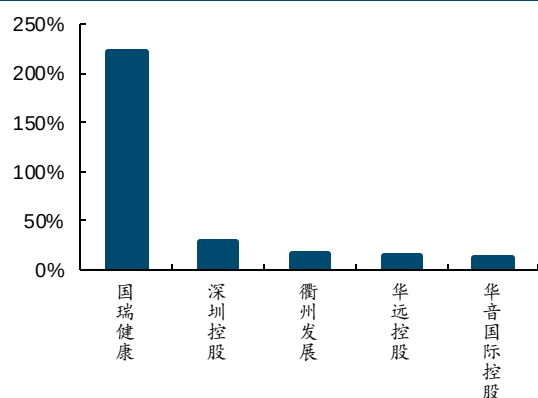
来源: ifind, 国金证券研究所

图表5: 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序



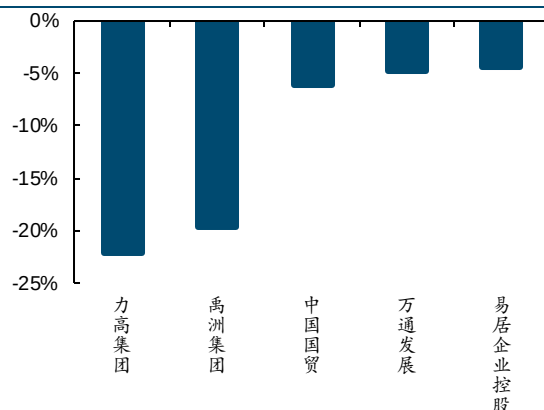
来源: ifind, 国金证券研究所

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

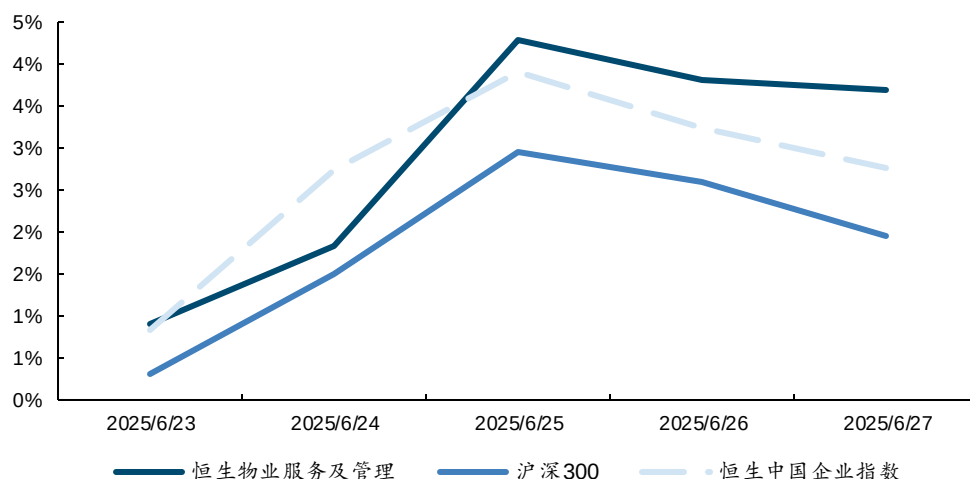


来源: ifind, 国金证券研究所

物业行情回顾

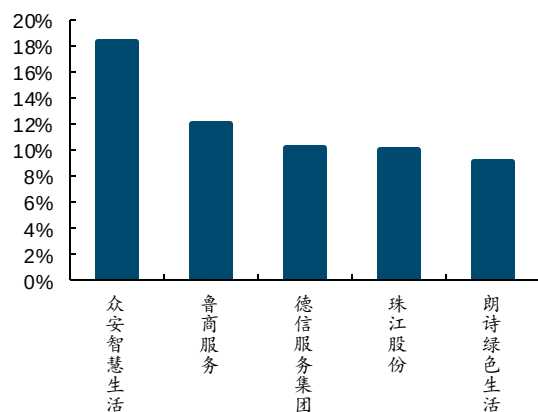
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+3.7%，恒生中国企业指数涨跌幅为+2.8%，沪深300指数涨跌幅为+2%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为+0.9%和+1.7%。本周物业涨跌幅前5名为众安智慧生活、鲁商服务、德信服务集团、珠江股份、朗诗绿色生活，涨跌幅分别为+18.3%、+12%、+10.3%、+10.1%、+9.1%；末5名为经发物业、宋都服务、第一服务控股、正荣服务、和泓服务，涨跌幅分别为-36.5%、-6.9%、-4.7%、-2.3%、-2.2%。

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



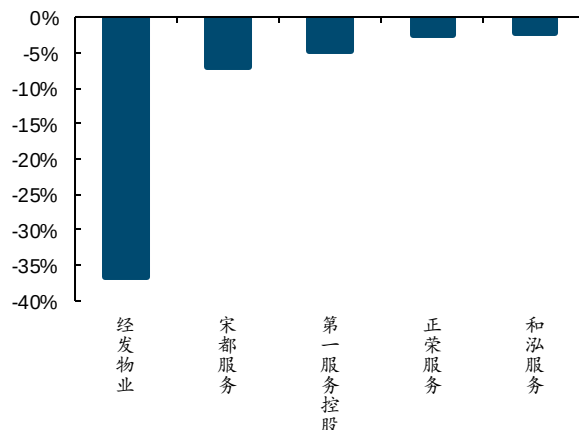
来源: ifind, 国金证券研究所

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



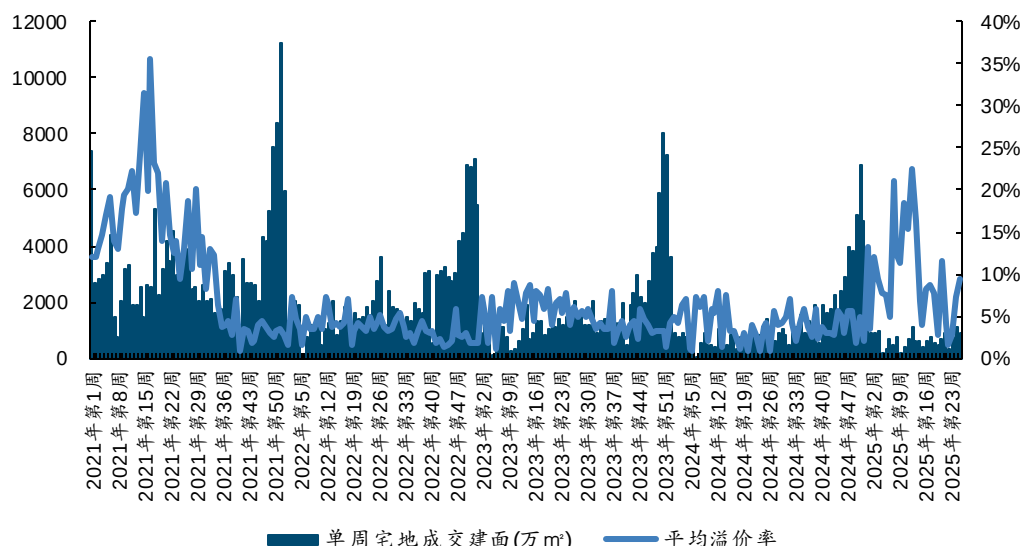
来源: ifind, 国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

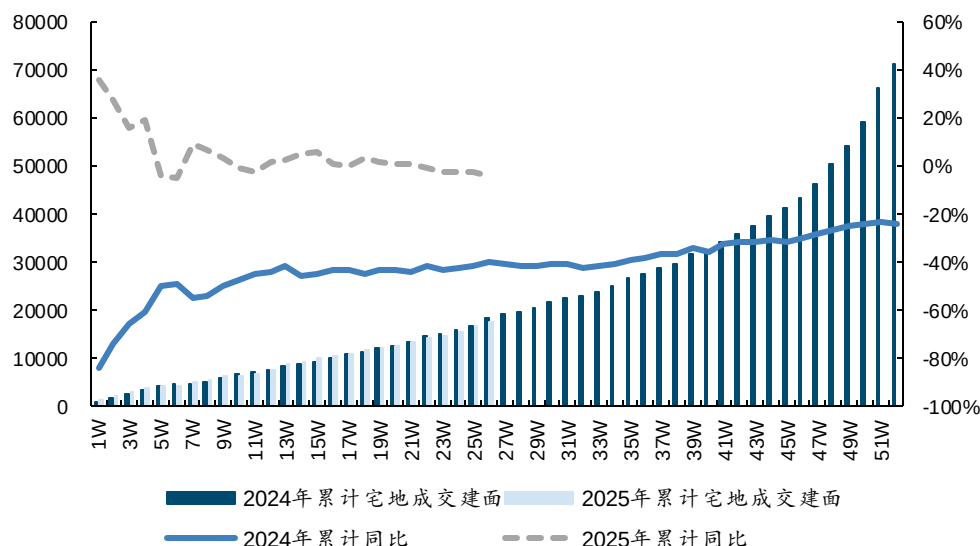
根据中指研究院数据，2025年第26周，全国300城宅地成交建面923万㎡，单周环比-17%，单周同比-33%，平均溢价率9%。2025年初至今，全国300城累计宅地成交建面17462万㎡，累计同比-4.5%；年初至今，保利发展、绿城中国、中海地产、建发房产、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五，分别为414、395、386、329、313亿元。

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	37	395	207	259	26	17508
3	中海地产	17	386	165	166	19	23351
4	建发房产	20	329	143	177	24	20795

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/㎡)
5	滨江集团	17	313	91	96	41	33125
6	中国金茂	14	261	79	131	12	33039
7	华润置地	15	255	104	117	20	29218
8	招商蛇口	14	206	101	154	17	18838
9	保利置业	6	118	44	52	17	24484
10	越秀地产	10	105	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	大华集团	6	64	37	37	10	17435
17	邦泰集团	17	63	144	146	5	4366
18	中建一局	8	61	14	30	0	42248
19	中国中铁	17	57	43	54	12	22796
20	金帝联合集团	1	56	10	10	21	54473

来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至 2025 年第 26 周（6 月 27 日）

新房成交

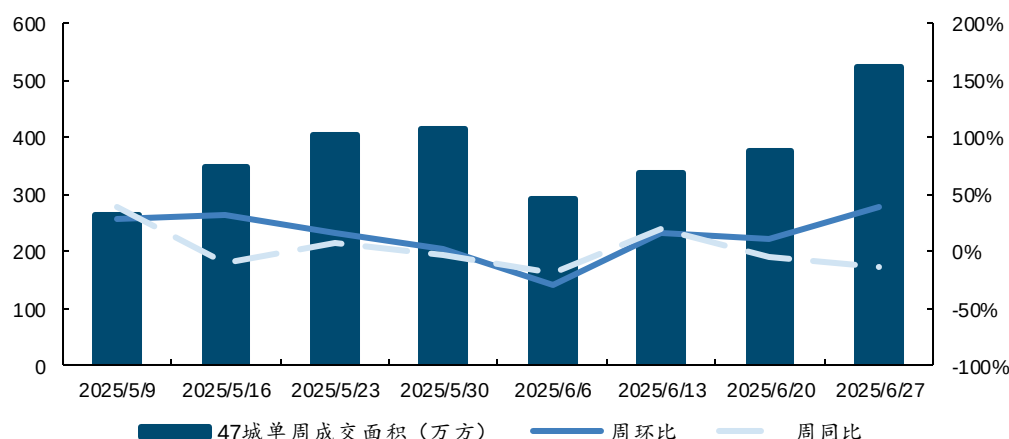
根据 ifind 数据，本周（6 月 21 日-6 月 27 日）47 个城市商品房成交合计 523 万平米，周环比+39%，周同比-14%，月度累计同比-5%，年度累计同比+0.4%。其中：

一线城市：周环比+81%，周同比+2%，月度累计同比-2%，年度累计同比+2%；

二线城市：周环比+42%，周同比-13%，月度累计同比-10%，年度累计同比-7%；

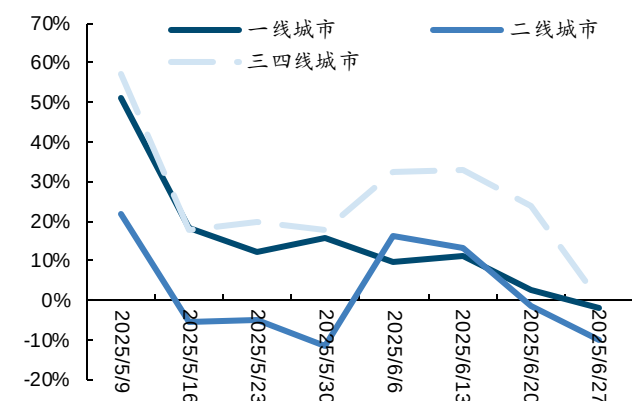
三四线城市：周环比+19%，周同比-22%，月度累计同比-0.1%，年度累计同比+8%。

图表 14：47 城新房成交面积及同比增速



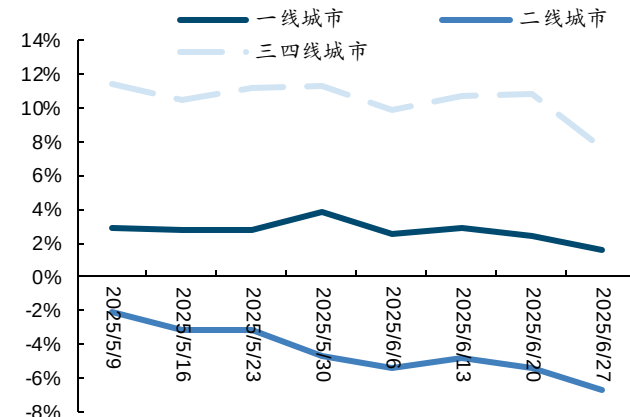
来源：ifind，国金证券研究所

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	37.0	92%	22%	78.1	15%	426	-5%
上海	48.2	108%	3%	118.5	6%	658	1%
广州	26.9	53%	-5%	71.1	-15%	413	5%
深圳	6.1	18%	-40%	19.8	-32%	169	13%
杭州	40.2	99%	52%	95.4	12%	450	7%
苏州	20.8	120%	-24%	42.3	-18%	234	-9%
宁波	6.5	46%	-64%	19.4	-53%	180	-11%
成都	31.5	5%	-49%	119.5	-29%	872	-15%
厦门	0.0	-100%	-100%	10.6	-66%	121	1%
济南	19.6	78%	-3%	55.4	-10%	358	-22%
武汉	53.1	43%	65%	131.3	48%	585	17%
青岛	22.3	10%	4%	73.1	-12%	414	-20%
福州	3.8	32%	-24%	11.9	-2%	71	8%
南宁	16.0	95%	-20%	39.8	-4%	228	22%
温州	34.8	97%	-30%	70.3	-13%	417	-1%
泉州	0.2	-52%	-87%	1.0	-59%	18	-18%
扬州	4.2	-7%	5%	12.2	-32%	87	7%
绍兴	0.7	-44%	-21%	3.0	-50%	25	-9%
金华	4.7	-12%	-78%	13.5	-51%	69	-23%
惠州	10.9	-34%	-44%	48.8	9%	277	-4%
东莞	3.0	11%	-54%	12.0	-36%	94	6%
佛山	16.3	-20%	-29%	66.3	-10%	343	-20%
芜湖	15.0	1%	-26%	57.2	-12%	548	62%
抚州	-	-	-	-	-	-	-
平凉	3.5	-1%	57%	13.5	38%	79	-1%
茂名	4.8	-63%	2%	29.6	67%	173	-5%
云浮	1.9	-5%	-50%	7.9	-26%	58	-22%
梧州	4.4	54%	29%	12.3	7%	83	4%
海门	0.5	-5%	-31%	1.8	-17%	11	25%
鹤壁	0.9	11%	-18%	3.2	22%	24	26%
池州	1.1	143%	110%	1.9	-38%	21	-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
宝鸡	1.3	20%	118%	4.3	38%	22	-10%
江门	8.1	2%	129%	27.1	164%	168	145%
荆门	-	-	-	-	-	-	-
丽江	0.7	29%	28%	2.4	35%	13	-3%
嘉兴	14.7	118%	-19%	32.3	1%	211	4%
莆田	3.2	6%	373%	7.7	191%	31	63%
清远	10.3	114%	-15%	39.5	0%	201	-6%
渭南	0.3	-34%	-36%	1.4	61%	7	20%
汕头	10.5	82%	32%	38.4	244%	189	-
韶关	0.3	-83%	-79%	4.7	-9%	46	25%
宿州	1.2	35%	-54%	2.2	-65%	34	-25%
泰安	2.4	41%	74%	7.4	68%	44	-23%
肇庆	3.7	11%	-47%	14.2	-39%	105	-38%
衢州	22.4	142%	153%	37.4	98%	118	54%
舟山	2.0	146%	-58%	4.2	-62%	28	-12%
遵义	2.3	39%	1%	5.5	-26%	52	-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

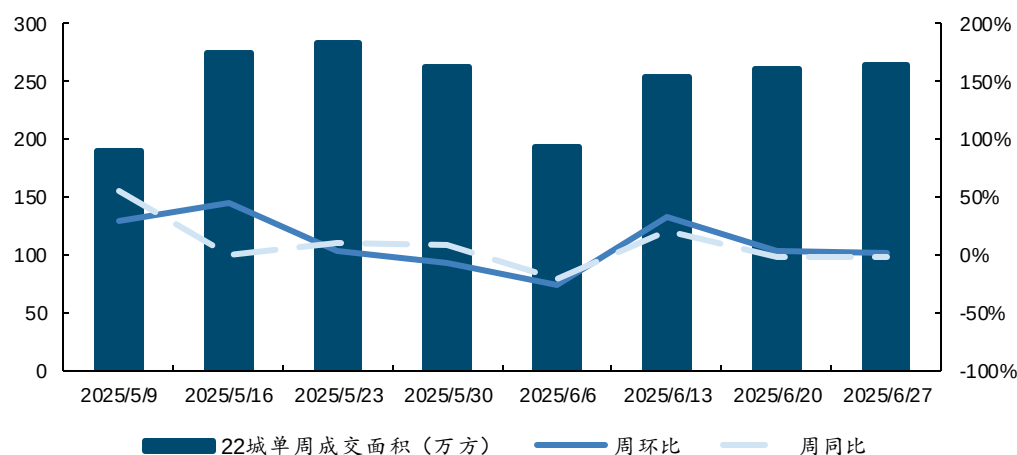
根据 ifind 数据，本周（6 月 21 日-6 月 27 日）22 个城市二手房成交合计 264 万平米，周环比+1%，周同比-2%，月度累计同比+1%，年度累计同比+20%。其中：

一线城市：周环比+2%，周同比-10%，月度累计同比-6%，年度累计同比+28%；

二线城市：周环比+1%，周同比-4%，月度累计同比+0.2%，年度累计同比+21%；

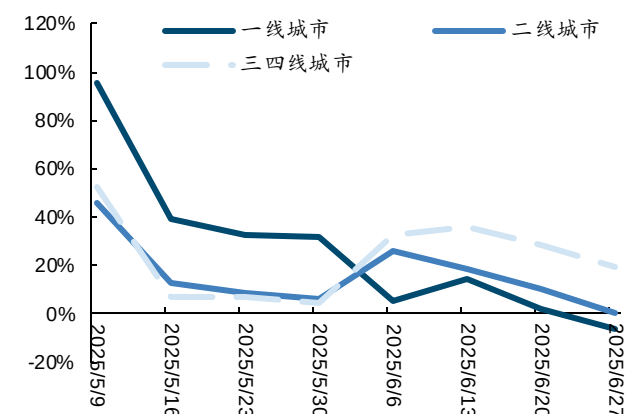
三四线城市：周环比+1%，周同比+19%，月度累计同比+19%，年度累计同比+9%。

图表 18：22 城二手房成交面积及同比增速



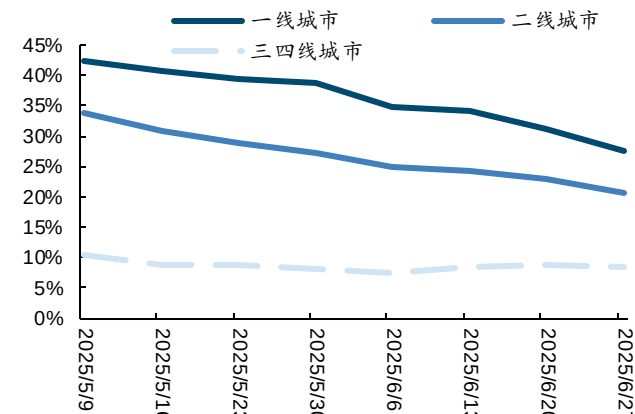
来源：ifind，国金证券研究所

图表19：一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比



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）

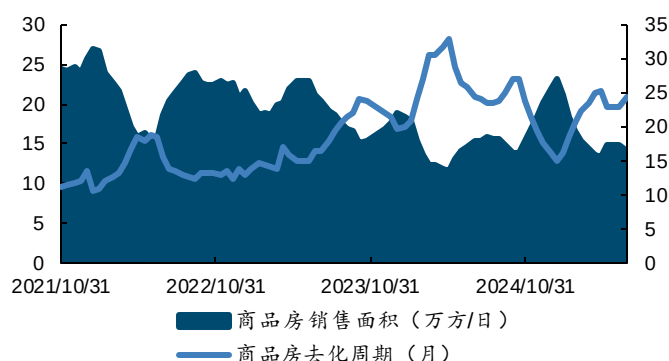
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	38.6	8%	7%	132.1	9%	851	23%
上海	39.1	-3%	-25%	148.8	-20%	1,047	27%
深圳	13.1	-2%	3%	50.1	11%	341	41%
杭州	14.7	0%	-15%	54.1	-17%	413	24%
成都	52.5	-9%	-2%	203.3	8%	1,342	20%
苏州	16.0	7%	-32%	59.4	-10%	400	1%
厦门	8.7	46%	60%	24.6	8%	279	117%
青岛	12.8	5%	-10%	51.0	-4%	318	4%
南宁	12.4	22%	48%	34.8	14%	177	23%
东莞	6.9	-22%	-7%	30.3	17%	189	41%
佛山	22.3	22%	8%	66.5	2%	390	3%
金华	0.6	-62%	-63%	4.6	-42%	57	27%
扬州	4.2	-6%	4%	15.4	-14%	108	-4%
江门	6.9	4%	-	26.4	-	188	39%
吉安	1.7	29%	-	5.2	-	32	-
平凉	1.8	11%	7%	6.4	20%	43	7%
池州	0.5	1%	-1%	1.6	-26%	13	-9%
清远	5.2	-29%	-29%	26.1	-7%	167	-8%
韶关	1.4	-39%	3%	6.0	30%	32	-52%
渭南	1.3	31%	58%	4.3	29%	21	10%
梧州	1.3	2331%	123%	1.9	70%	10	-53%
衢州	2.1	46%	99%	6.6	40%	40	12%

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

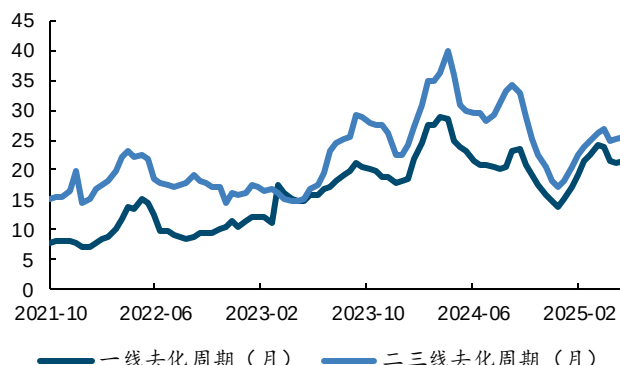
本周10城商品房库存（可售面积）为1.03亿平米，环比+0.3%，同比-9.1%。以3个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为24.3月，较上周+0.4个月，较去年同比-1.6个月。

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	2,136	-11%	2.3	30.6	1.12
上海	747	-9%	2.9	8.6	0.12
广州	2,480	-1%	2.6	32.4	-0.94
深圳	269	-49%	0.7	12.3	0.66
杭州	1,263	-13%	2.7	15.6	-0.27
宁波	618	-19%	0.8	26.6	3.06
苏州	1,334	-3%	1.3	33.6	2.10
厦门	254	-13%	0.5	17.1	0.40
泉州	784	2%	0.1	252.5	8.34
莆田	393	-4%	0.2	68.1	-8.50

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
2025/6/23	杭州	为缓解住房公积金缴存职工购房首付款压力，杭州住房公积金管理中心推出住房公积金支付购房首付款业务。在杭州市购买新建商品房的缴存职工，可使用住房公积金直接支付购房首付款，并可全程线上办理。二手房线上办理功能正在开发并将于近期推出。
2025/6/23	济南	6月23日，济南城市发展集团发布《2025年济南市第一批次配售型保障性住房配售通告》，明确济南首批配售型保障性住房于23日正式启动登记认购工作，并对配售房源、户型、定价及具体流程进行了详细说明。据悉，此次开放预售的房源共计433套，分别为清河新筑和凤鸣新筑两个配售型保障性住房项目，均由济南城发成家保障房建设有限公司开发建设。其中，清河新筑项目住宅销售基准价为6750元/平方米，凤鸣新筑项目住宅销售基准价为7900元/平方米。
2025/6/26	青岛	青岛市住房公积金管理中心发布《青岛市住房公积金管理中心关于优化调整住房公积金贷款政策的通知》。通知调整贷款支持政策叠加限额，住房公积金贷款额度按还贷能力计算公式中的“还贷能力系数”由30%调整为40%，优化多子女家庭支持政策。

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
中国奥园	2025/6/23	发行股份	根据 2024 年 3 月 20 日发行的 2028 年到期强制性可转换债券的转换而配发及发行 133.18 万股新股份。
万达酒店发展	2025/6/23	出售资产	公司拟以初步代价约人民币 24.973 亿元（相当于约 26.967 亿港元）出售万达酒店管理（香港）有限公司全部已发行股份。
北辰实业	2025/6/24	股东增持	控股股东北辰集团计划自 2024 年 7 月 10 日起 6 个月内，通过二级市场以集中竞价交易方式增持公司股份，累计增持金额不低于人民币 3,500 万元，不超过人民币 7,000 万元，增持比例不超过公司总股本的 2%。北辰集团持有公司股份数量由 11.61 亿股增至 11.79 亿股，控股比例由 34.4815% 上升至 35.0198%。
雅居乐集团	2025/6/24	出售资产	公司全资附属公司雅新投资与省食出集团订立买卖协议。雅新投资有条件同意出售而省食出集团有条件同意购买广东珠江桥生物科技股份有限公司 3552 万股，占其总股本的约 21.1632%，代价为 1.91 亿元。
珠免集团	2025/6/24	高管变更	由于工作调动原因，公司董事长郭凌勇先生申请辞去公司第八届董事会董事、董事长、董事会专门委员会等相关职务。辞任后，郭凌勇先生不再担任公司及下属子公司任何职务，其辞职报告自 2025 年 6 月 23 日起生效。公司全体董事选举公司董事、总裁李向东先生为公司第八届董事会董事长，并担任公司法定代表人，任期自董事会审议通过之日起至第八届董事会任期届满之日止。
招商蛇口	2025/6/24	组织架构调整	为适应战略规划、业务发展及管理需求，决定对组织架构进行以下调整：1. 总部层面：新设资产管理部，同时将原风险管理部/法律合规部/审计稽核部分拆为独立的风险管理部/法律合规部和审计稽核部。2. 开发业务层面：取消华东、华南、华西、华北和江南五大区域公司，由总部直接管理下属城市公司，以减少管理层级，提升运营效率。
融创中国	2025/6/24	重组进展	延长基础同意费的截止日期已届满，现有债务未偿还本金总额约 75% 的持有人已加入重组支持协议。
中国海外发展	2025/6/25	高管变更	庄惠生先生辞任本公司公司秘书，自二零二五年七月一日起生效。林汇津先生已委任为本公司公司秘书，自二零二五年七月一日起生效。
金地商置	2025/6/25	高管变更	凌克先生已退任执行董事，于股东周年大会结束后生效；李荣辉先生已获选为执行董事，于股东周年大会结束后生效。
中骏集团控股	2025/6/26	重组进展	公司与债权人小组（于本公告日期占现有票据未偿还本金总额约 30.56% 或范围内债务本金总额约 24.23%）签署重组支持协议。建议重组将处理现有票据及现有贷款（统称“范围债务”），于 2024 年 12 月 31 日，范围债务的未偿还本金总额约为 22.71 亿美元。计划债权人将根据其选择的选项收取重组代价，包括现金代价、股权代价、新短期票据、新中期票据、新长期票据及强制性可转换债券。
中国海外发展	2025/6/26	发行 REIT	公司已向中国证监会及深交所提交公募基金注册及上市的申请材料，建议分拆位于佛山市南海区的购物中心项目并独立上市。基础设施 REIT 的相关资产为位于中国佛山市南海区的购物中心（中海佛山南海映月湖环宇城项目）。华夏基金将设立公募基金作为封闭式公开上市基础设施证券投资基金，预计募集人民币 13.55 亿元。本集团将认购已发行基金份额总数的 20%。
新城控股	2025/6/27	偿债	于 2025 年 6 月 27 日提前赎回了 5000 万美元的绿色无抵押固定利率债券（2021 年 7 月 16 日在境外发行），并于同日根据相关规定及债券条款注销已赎回的美元债券。本期美元债券截至本公告日剩余本金 2.5 亿美元，公司将于 2025 年 10 月 15 日到期还本付息。
旭辉控股集团	2025/6/27	债务重组	境外债务重组计划获香港法院批准。

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
2025/6/26	上海	市民政局联合市房管局印发《上海市推进“物业+养老”服务试点方案》，从今年4月开始，首批在徐汇、黄浦、长宁、虹口、普陀、杨浦、闵行、嘉定、松江等区开展“物业+养老”服务试点。

来源：中国物业新闻网，国金证券研究所

非开发公司动态

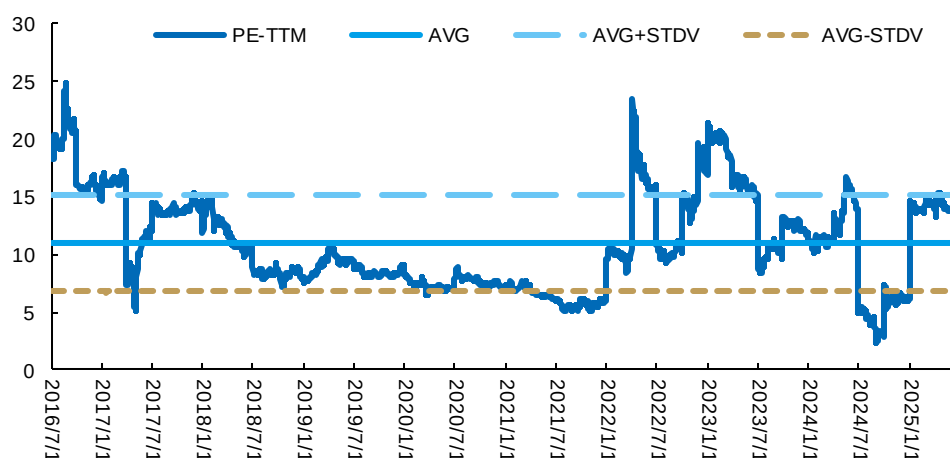
图表28: 非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2025/6/23	股份回购	于6月20日斥资约553.72万美元回购约92.11万股。
碧桂园服务	2025/6/23	股份回购	斥资约288.14万港元回购股份45万股。
特发服务	2025/6/23	股东减持	公司股东龙信建设集团有限公司建设自2025年3月11日至2025年6月19日期间累计权益变动共169.05万股，持有公司股份由6.00%变至5.00%。
贝壳-W	2025/6/24	股份回购	于6月23日斥资约500.18万美元回购股份约82.91万股。
珠江股份	2025/6/25	高管变更	廖惠敏女士因工作调整辞去董事职务，将继续在公司控股子公司担任其他职务。
招商积余	2025/6/25	高管变更	董新彦先生因工作调整原因辞去公司副总经理职务，辞任后将在公司担任纪委书记职务。
德信服务集团	2025/6/25	股份回购	斥资20.52万港元回购27万股。
贝壳-W	2025/6/25	股份回购	于6月24日斥资约499.57万美元回购约81.65万股。
佳兆业美好	2025/6/25	关联交易	与佳兆业控股附属公司签订停车位租赁协议，应付租金总额为980万元，租期15年，至2039年12月31日止。
贝壳-W	2025/6/26	股份回购	于6月25日斥资约500万美元回购81.49万股。
贝壳-W	2025/6/27	股份回购	于6月26日斥资约500万美元回购81.67万股。

来源：各公司公告，国金证券研究所

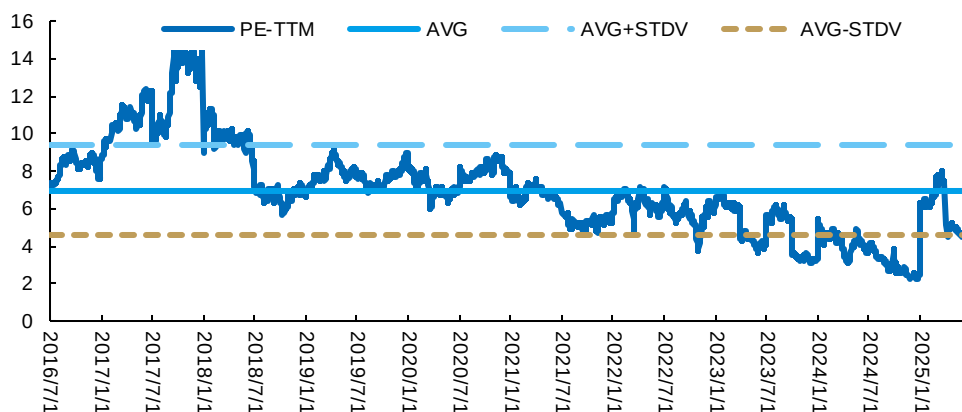
行业估值

图表29: A股地产PE-TTM



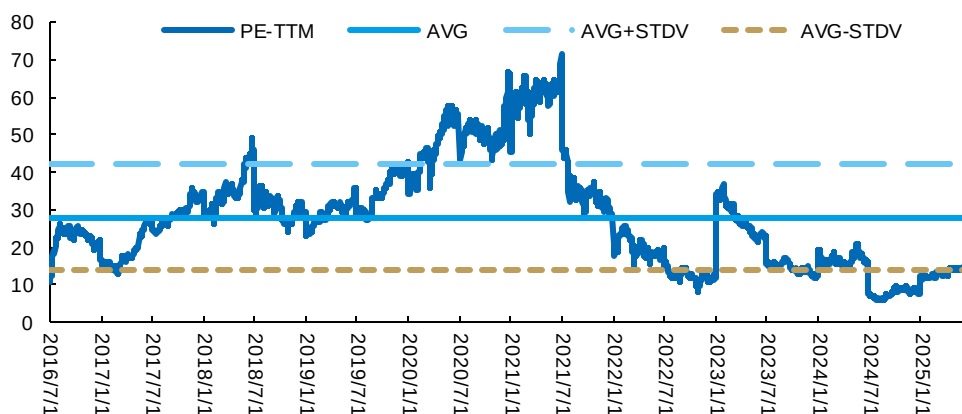
来源：ifind，国金证券研究所

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			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	721	-1.5	-3.0	-4.7	-494.8	-241.6	-152.3	-507%	-51%	-37%
600048.SH	保利发展	买入	964	19.3	16.6	14.7	50.0	58.1	65.6	-59%	16%	13%
001979.SZ	招商蛇口	买入	790	19.6	15.9	14.0	40.4	49.6	56.5	-36%	23%	14%
600153.SH	建发股份	买入	303	10.3	7.9	7.1	29.5	38.1	42.5	-78%	29%	12%
002244.SZ	滨江集团	买入	300	11.8	9.8	8.4	25.5	30.5	35.6	1%	20%	17%
600007.SH	中国国贸	买入	206	16.3	16.1	15.9	12.6	12.8	13.0	0%	1%	1%
603909.SH	建发合诚	买入	25	26.1	19.3	19.3	1.0	1.3	1.3	45%	35%	0%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,366	8.7	8.6	8.4	156.4	159.3	163.1	-39%	2%	2%
3900.HK	绿城中国	买入	225	14.1	12.3	9.8	16.0	18.3	23.0	-49%	15%	26%
1908.HK	建发国际集团	买入	297	6.2	5.4	5.1	48.0	55.2	57.8	-5%	15%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	161	15.5	15.8	13.0	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	1,589	22.0	20.2	15.9	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	206	11.4	9.3	8.5	18.1	22.3	24.2	519%	23%	9%

1209. HK	华润万象生活	买入	791	21.8	18.0	16.4	36.3	44.1	48.2	24%	21%	9%
3316. HK	滨江服务	买入	60	11.0	9.8	8.9	5.5	6.1	6.7	11%	11%	10%
6626. HK	越秀服务	买入	40	11.3	7.7	7.1	3.5	5.2	5.6	-28%	46%	9%
2156. HK	建发物业	买入	34	10.6	9.4	8.5	3.2	3.7	4.0	-31%	13%	10%
平均值			415	12.1	10.9	9.7	2.6	19.4	27.2	-16%	3%	8%
中位值			215	11.4	9.6	8.5	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 6 月 27 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