

房地产行业研究

买入 (维持评级)

行业周报

证券研究报告

国金证券研究所

分析师: 苏晨 (执业
S1130522010001)
suchen@gjzq.com.cn

联系人: 陈健照
chenjianzhao@gjzq.com.cn

细化地产高质量发展目标, 10月百强房企销售同比转跌

行业点评

本周 A股地产、港股地产、港股物业均下跌。本周 (10.25-10.31) 申万 A股房地产板块涨跌幅为-0.7%, 在各板块中位列第 26; 恒生港股房地产板块涨跌幅为-2.4%, 在各板块中位列第 11。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-2%, 恒生中国企业指数涨跌幅为-2.1%, 沪深 300 指数涨跌幅为-0.4%; 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 -1.6%。

土地市场溢价率处于低位。本周 (10.25-10.31) 全国 300 城宅地成交建面 1646 万 m², 单周环比 0%, 单周同比-26%, 平均溢价率 4%。2025 年初至今, 全国 300 城累计宅地成交建面 35610 万 m², 累计同比-10.4%; 年初至今, 中海地产、绿城中国、保利发展、建发房产、招商蛇口的权益拿地金额位居行业前五

本周 (10.25-10.31) 47 个城市商品房销售 428 万方, 成交量环比+0%, 同比-26%, 整体处于季节性低位; 9 月新房售价环比-0.4%, 环比跌幅略有扩大, 同比-2.7%, 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-3%, 周同比-50%; 二线城市周环比+17%, 周同比-27%; 三四线城市周环比-13%, 周同比-6%。

本周 (10.25-10.31) 22 个城市二手房成交 252 万方, 成交量环比-3%, 同比-22%, 低于去年同期水平; 9 月二手房售价环比-0.6%, 环比降幅持平, 同比-5.2%, 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-23%; 二线城市周环比-14%, 周同比-32%; 三四线城市周环比+5%, 周同比+3%。

“十五五”规划《建议》推动房地产高质量发展, 重点聚焦在完善制度、优化供给、提升品质等方面。10 月 28 日, 《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议》全文发布, 其中针对地产部分提出更为明确的要求。与“十四五”规划《建议》相比, “十五五”规划《建议》没有提及房住不炒, 且明确要求取消住房的不合理限制性措施, 反映当下对于住房需求刺激的积极性。此外, 对于如何推动房地产高质量发展, 规划建议中提出 (1) 完善商品房开发、融资、销售等基础制度; (2) 优化保障性住房供给; (3) 因城施策增加改善性住房供给; (4) 建设安全舒适绿色智慧的“好房子”; (5) 建立房屋全生命周期安全管理制度。上述内容从制度、供给、需求、品质、安全管理等多方面提出新的要求, 预计未来能够满足人民对高品质住宅需求的房企有望表现强势。

去年高基数叠加增量政策边际转弱, 10月百强房企销售同比转跌。根据克而瑞, 2025 年 1-10 月百强房企全口径销售额 27714 亿元, 累计同比-16.7%, 较 1-9 月-12.8% 的跌幅扩大 3.9pct。10 月单月全口径销售额 2766 亿元, 环比+3.9%, 同比-40.6% (9 月单月同比-2.8%)。从房企看, 建发、越秀、金茂、国贸等二梯队房企 1-10 月的销售额累计同比保持正增长, 绿地控股、中国中铁、金茂 10 月单月实现同比正增。能建城发、中建东孚等建筑背景的房企销售表现较为亮眼。

投资建议

“十五五”规划《建议》细化地产高质量发展目标, 改善型房企有望受益该趋势。近期地产数据同比下行压力较大, 后期仍然需要更多政策出台以带动地产实现止跌回稳, 预期四季度政策仍有加码空间。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、我爱我家; 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

“十五五”规划《建议》细化地产高质量发展目标.....	4
10月百强房企销售额同比转跌.....	4
行情回顾.....	5
地产行情回顾.....	5
物业行情回顾.....	7
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.....	16
行业估值.....	17
风险提示.....	18

图表目录

图表 1: “十五五”规划《建议》与“十四五”规划《建议》中房地产主要内容对比.....	4
图表 2: 2025 年 1-10 月百强房企全口径销售额 27714 亿元, 累计同比-16.7%.....	5
图表 3: 2025 年 10 月百强房企全口径销售额 2766 亿元, 同比-40.6%.....	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.....	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.....	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 m ²) 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	16
图表 29: A 股地产 PE-TTM	17
图表 30: 港股地产 PE-TTM	17
图表 31: 港股物业 PE-TTM	17
图表 32: 覆盖公司估值情况	18

“十五五”规划《建议》细化地产高质量发展目标

“十五五”规划《建议》推动房地产高质量发展，重点聚焦在完善制度、优化供给、提升品质等方面。10月28日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划的建议》全文发布，其中针对地产部分提出更为明确的要求。与“十四五”规划《建议》相比，“十五五”规划《建议》没有提及房住不炒，且明确要求取消住房的不合理限制性措施，反映当下对于住房需求刺激的积极性。此外，对于如何推动房地产高质量发展，规划建议中提出（1）完善商品房开发、融资、销售等基础制度；（2）优化保障性住房供给；（3）因城施策增加改善性住房供给；（4）建设安全舒适绿色智慧的“好房子”；（5）建立房屋全生命周期安全管理制度。上述内容从制度、供给、需求、品质、安全管理等多方面提出新的要求，预计未来能够满足人民对高品质住宅需求的房企有望表现强势。

图表1：“十五五”规划《建议》与“十四五”规划《建议》中房地产主要内容对比

“十四五”规划《建议》	“十五五”规划《建议》
五、形成强大国内市场，构建新发展格局 16. 畅通国内大循环。 推动金融、房地产同实体经济均衡发展。 18. 全面促进消费。 促进住房消费健康发展。	五、建设强大国内市场，加快构建新发展格局 (15)大力提振消费。 完善促进消费制度机制，清理汽车、住房等消费不合理限制性措施。
六、全面深化改革，构建高水平社会主义市场经济体制 22. 建立现代财税金融体制。 23. 建设高标准市场体系。深化土地管理制度改革。推进土地、劳动力、资本、技术、数据等要素市场化改革。	六、加快构建高水平社会主义市场经济体制，增强高质量发展动力 (19)加快完善要素市场化配置体制机制。 全面摸清存量资源资产底数，优化资产负债结构。完善并购、破产、置换等政策，盘活用好低效用地、闲置房产、存量基础设施。完善工商业用地使用权续期法律法规，依法稳妥推进续期工作。
八、优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化 31. 推进以人为核心的新型城镇化。 实施城市更新行动，…，加强城镇老旧小区改造和社区建设。 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，租购并举、因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。 有效增加保障性住房供给，完善土地出让收入分配机制，探索支持利用集体建设用地按照规划建设租赁住房，完善长租房政策，扩大保障性租赁住房供给。	九、优化区域经济布局，促进区域协调发展 (30)优化国土空间发展格局。 赋予省级政府统筹建设用地更大自主权，探索实施建设用地总量按规划期管控模式，实行统筹存量和增量综合供地。 (31)深入推进以人为本的新型城镇化。 坚持城市内涵式发展，大力实施城市更新，建设创新、宜居、美丽、韧性、文明、智慧的现代化人民城市。
	十一、加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕 (41)推动房地产高质量发展。加快构建房地产发展新模式，完善商品房开发、融资、销售等基础制度。优化保障性住房供给，满足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。因城施策增加改善性住房供给。建设安全舒适绿色智慧的“好房子”，实施房屋品质提升工程和物业服务品质提升行动。建立房屋全生命周期安全管理制度。
	十三、推进国家安全体系和能力现代化，建设更高水平平安中国 (50)加强重点领域国家能力建设。 提高防范化解重点领域风险能力，统筹推进房地产、地方政府债务、中小金融机构等风险有序化解，严防系统性风险。

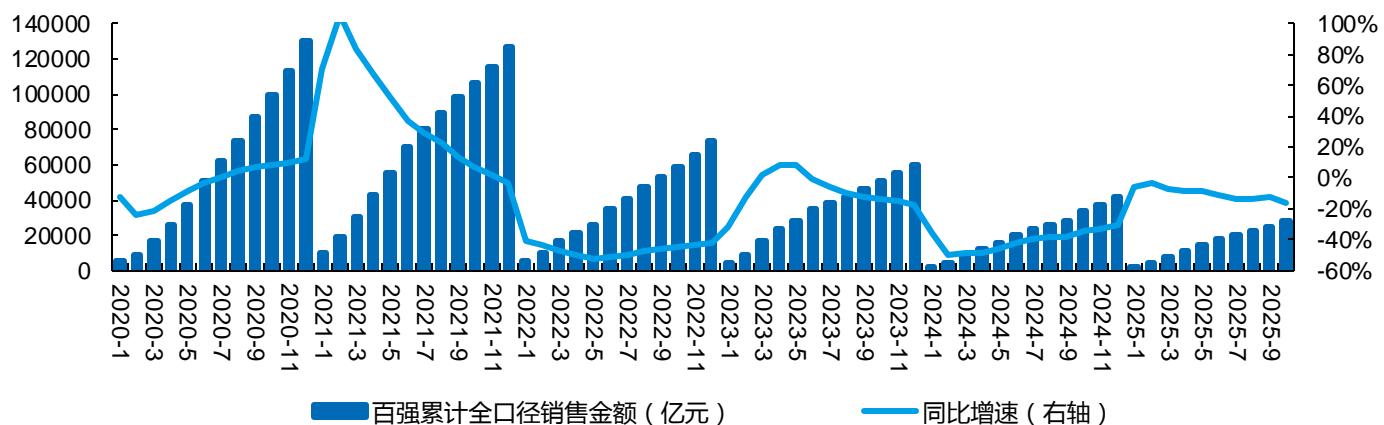
来源：中指研究院，国金证券研究所

10月百强房企销售额同比转跌

去年高基数叠加增量政策边际转弱，10月百强房企销售同比转跌。根据克而瑞，2025年1-10月百强房企全口径销售额27714亿元，累计同比-16.7%，较1-9月-12.8%的跌幅扩大3.9pct。10月单月全口径销售额2766亿元，环比+3.9%，同比-40.6%（9月单月同比-2.8%）。从房企看，建发、越秀、金茂、国贸等二梯队房企1-10月的销售额累计同比保持正增长，

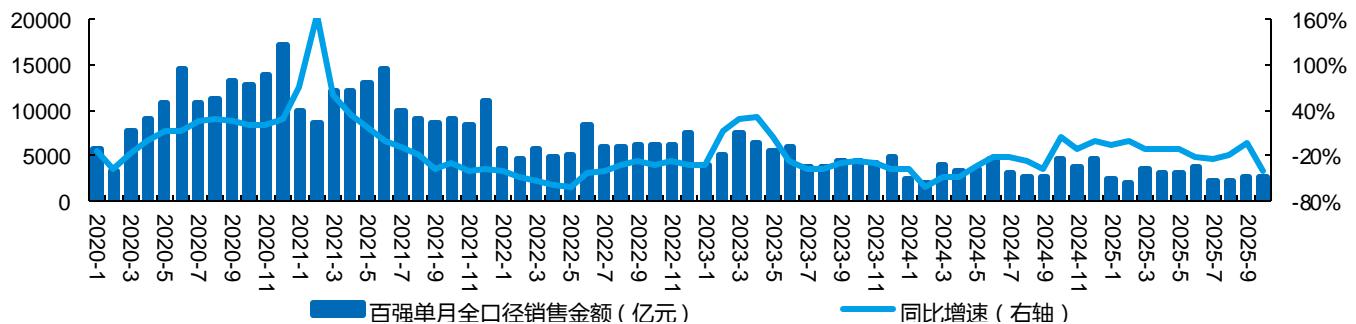
绿地控股、中国中铁、金茂 10 月单月实现同比正增。能建城发、中建东孚等建筑背景的房企销售表现较为亮眼。

图表2: 2025年1-10月百强房企全口径销售额27714亿元, 累计同比-16.7%



来源: 克而瑞, 国金证券研究所

图表3: 2025年10月百强房企全口径销售额2766亿元, 同比-40.6%



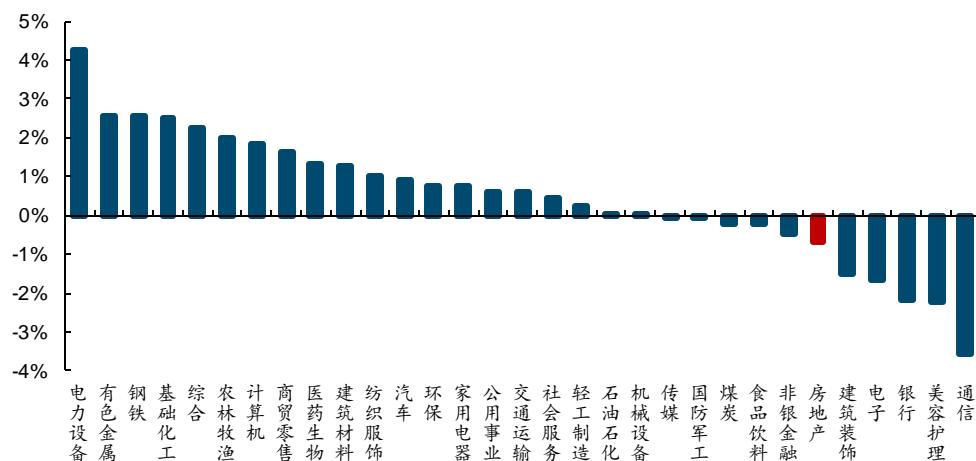
来源: 克而瑞, 国金证券研究所

行情回顾

地产行情回顾

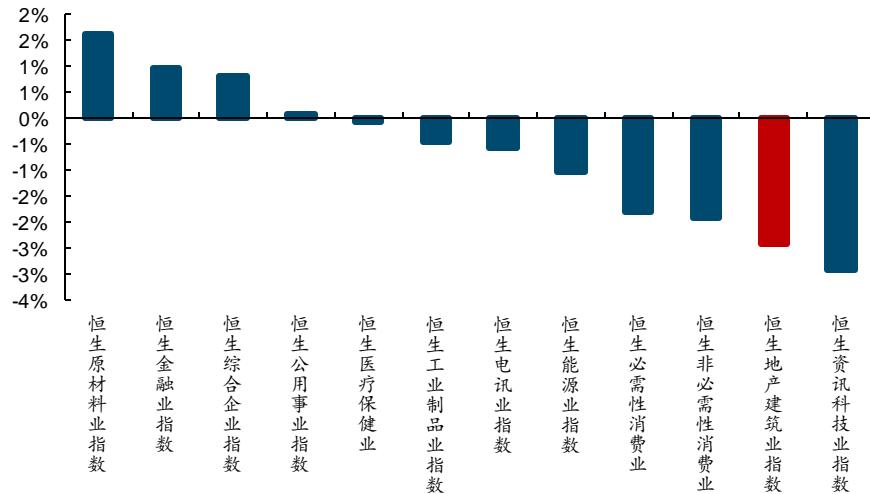
本周申万A股房地产板块涨跌幅为-0.7%，在各板块中位列第26；恒生港股房地产板块涨跌幅为-2.4%，在各板块中位列第11。本周地产涨跌幅前5名为剑桥科技、力高集团、京投发展、ST中迪、和展能源，涨跌幅分别为+3331%、+107.8%、+28.2%、+27.6%、+12.5%；末5名为弘阳地产、沙河股份、合肥城建、富力地产、绿景中国地产，涨跌幅分别为-14%、-13.4%、-13%、-12.9%、-10.3%。

图表4：申万A股房地产板块本周涨跌幅排序



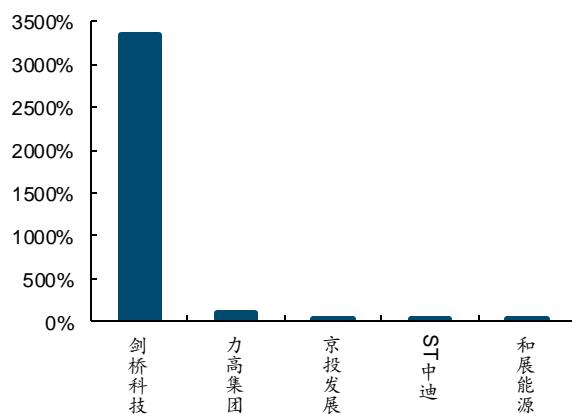
来源：ifind，国金证券研究所

图表5：恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序



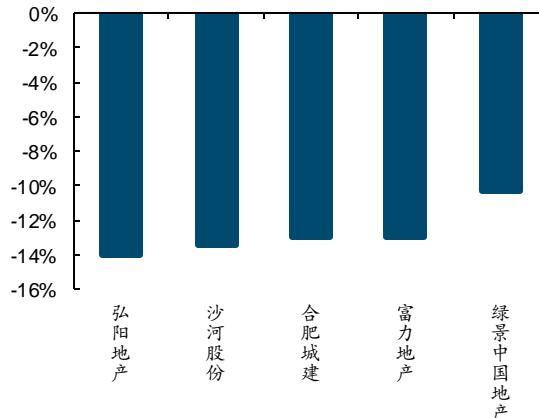
来源：ifind，国金证券研究所

图表6：本周地产个股涨幅前5名



来源：ifind，国金证券研究所

图表7：本周地产个股涨幅末5名

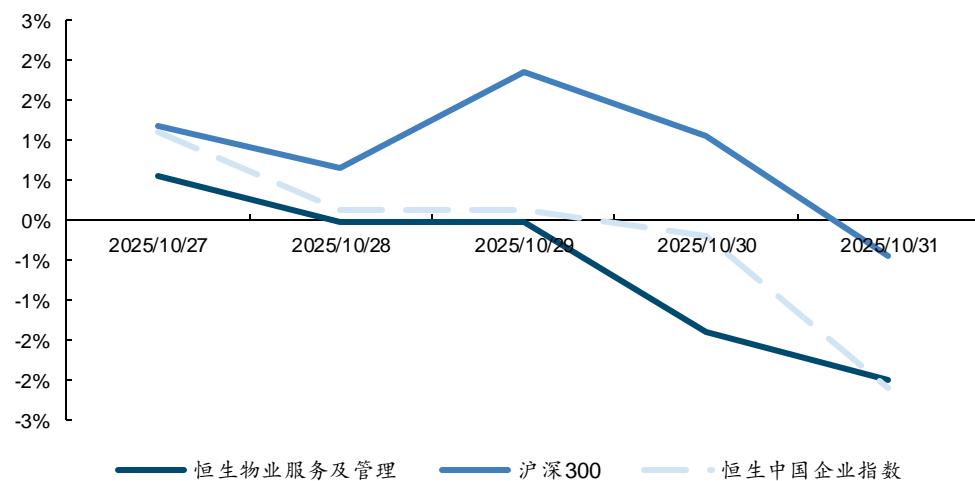


来源：ifind，国金证券研究所

物业行情回顾

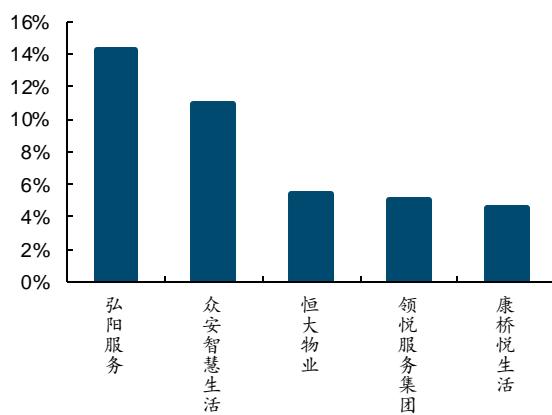
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-2%，恒生中国企业指数涨跌幅为-2.1%，沪深300指数涨跌幅为-0.4%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为+0.1%和-1.6%。本周物业涨跌幅前5名为弘阳服务、众安智慧生活、恒大物业、领悦服务集团、康桥悦生活，涨跌幅分别为+14.3%、+10.9%、+5.4%、+5%、+4.5%；末5名为宋都服务、烨星集团、宝龙商业、南都物业、雅生活服务，涨跌幅分别为-12.2%、-11.3%、-11.2%、-6.3%、-5.7%。

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



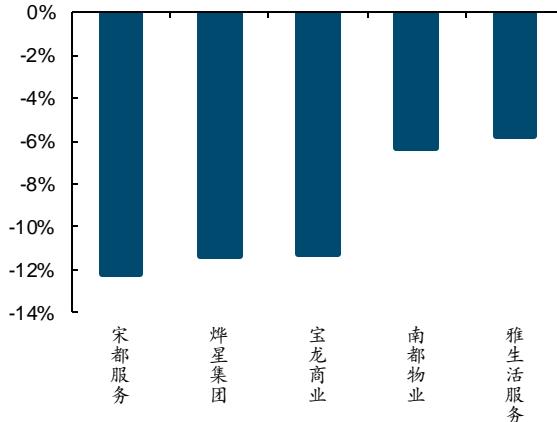
来源：ifind，国金证券研究所

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

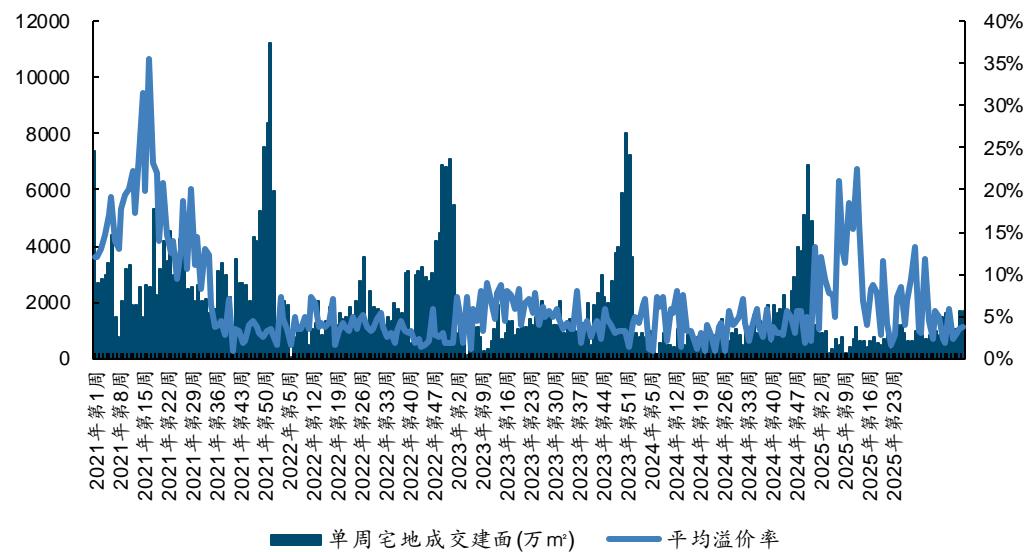


来源：ifind，国金证券研究所

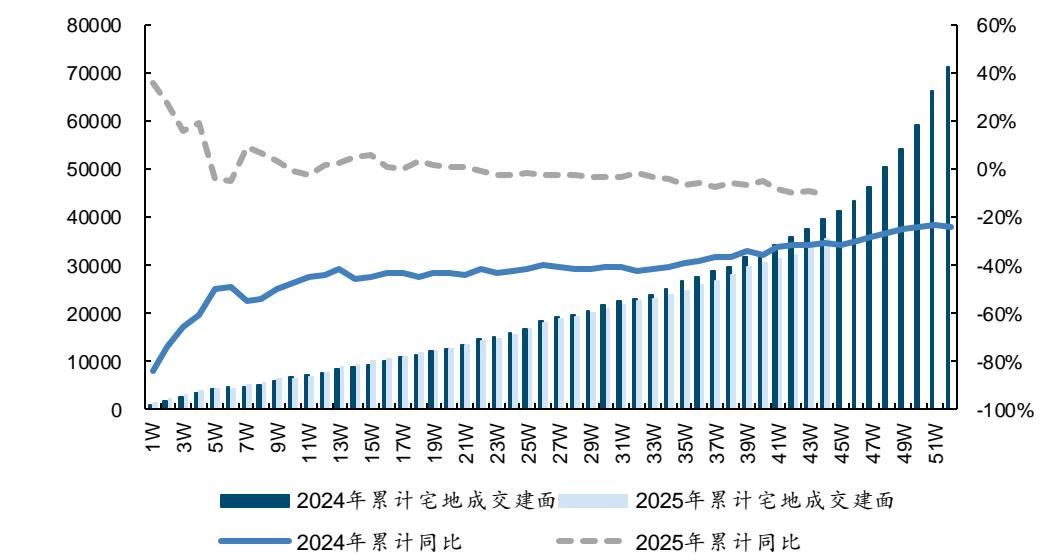
数据跟踪

宅地成交

根据中指研究院数据，2025年第44周，全国300城宅地成交建面1646万m²，单周环比0%，单周同比-26%，平均溢价率4%。2025年初至今，全国300城累计宅地成交建面35610万m²，累计同比-10.4%；年初至今，中海地产、绿城中国、保利发展、建发房产、招商蛇口的权益拿地金额位居行业前五，分别为625、559、497、408、389亿元。

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m ²)	总规划建面(万m ²)	溢价水平(%)	楼面均价(元/m ²)
1	中海地产	30	625	241	242	16	25948
2	绿城中国	47	559	253	312	24	20215
3	保利发展	38	497	312	345	13	17007
4	建发房产	29	408	188	222	20	20127
5	招商蛇口	28	389	185	272	18	21373
6	滨江集团	19	347	112	117	38	30085
7	华润置地	20	334	137	169	20	28376
8	中国金茂	19	298	108	176	10	27705
9	越秀地产	16	193	71	121	8	33991
10	保利置业	8	151	52	60	16	26625

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m ²)	总规划建面 (万m ²)	溢价水平(%)	楼面均价(元/m ²)
11	中建一局	10	122	26	45	6	43038
12	联发集团	13	120	66	79	9	15408
13	象屿地产	8	110	41	50	10	24795
14	国贸地产	10	106	38	48	13	28401
15	中国中铁	22	91	64	77	13	20639
16	石家庄城发投集团	49	89	260	278	0	3401
17	邦泰集团	24	88	189	190	6	4656
18	中建东孚	6	82	32	32	1	25488
19	中国铁建	21	81	84	124	12	8207
20	中建国际投资	14	80	132	148	1	5675

来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至 2025 年第 44 周 (10 月 31 日)

新房成交

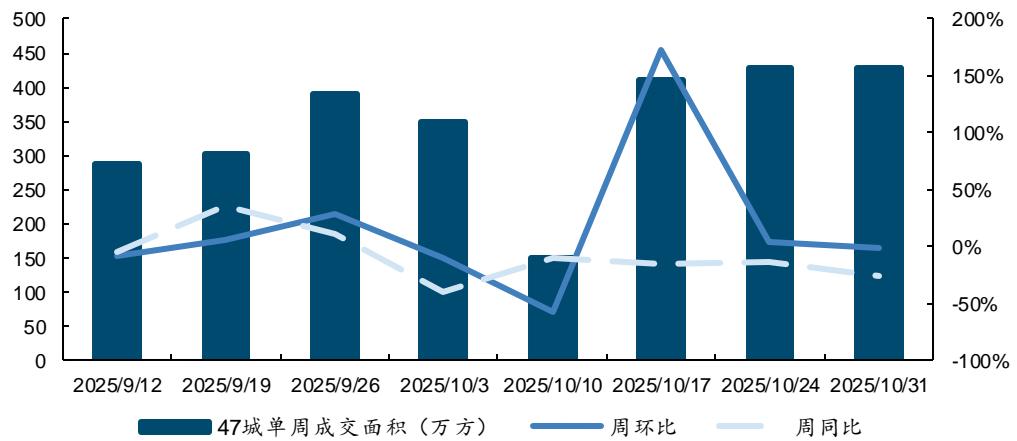
根据 ifind 数据，本周 (10 月 25 日-10 月 31 日) 47 个城市商品房成交合计 428 万平米，周环比 0%，周同比-26%，月度累计同比-21%，年度累计同比-4%。其中：

一线城市：周环比-3%，周同比-50%，月度累计同比-36%，年度累计同比-9%；

二线城市：周环比+17%，周同比-27%，月度累计同比-17%，年度累计同比-5%；

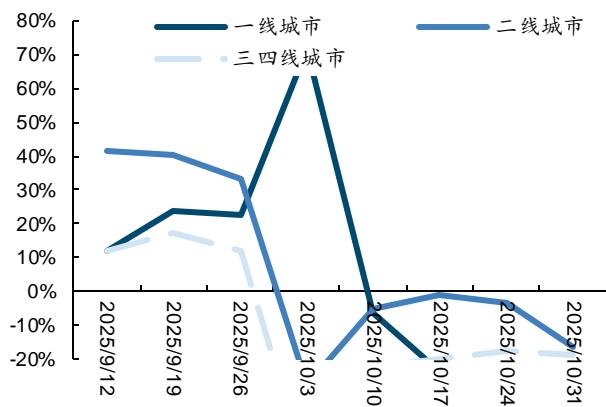
三四线城市：周环比-13%，周同比-6%，月度累计同比-18%，年度累计同比-2%。

图表 14：47 城新房成交面积及同比增速

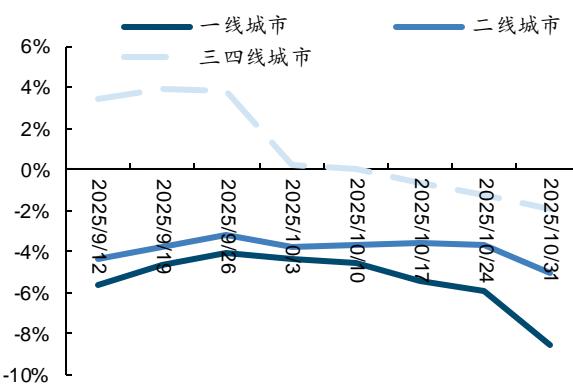


来源：ifind，国金证券研究所

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	19.4	-9%	-21%	66.4	-11%	724	-8%
上海	25.2	-15%	-60%	93.0	-37%	1107	-8%
广州	22.6	15%	-43%	75.5	-40%	721	-6%
深圳	6.2	17%	-69%	18.2	-61%	240	-19%
杭州	32.1	195%	27%	67.0	-15%	763	3%
苏州	14.4	66%	5%	34.5	-31%	368	-16%
宁波	7.1	-44%	-58%	31.5	-36%	300	-17%
成都	35.8	24%	-19%	108.3	-20%	1337	-18%
厦门	10.1	7%	-63%	21.1	-54%	228	2%
济南	17.7	42%	-22%	50.0	11%	570	6%
武汉	28.7	-21%	-49%	125.4	-10%	1050	12%
青岛	18.7	-5%	-19%	63.0	-9%	699	-16%
福州	4.6	6%	-37%	14.7	-28%	146	14%
南宁	11.5	7%	1%	48.2	16%	397	13%
温州	12.2	22%	-26%	34.1	-27%	623	0%
泉州	-	-	-	1.9	-47%	24	-26%
扬州	2.3	-44%	-41%	13.2	-19%	127	0%
绍兴	0.5	-75%	-77%	4.5	-15%	41	-3%
金华	-	-	-	-	-	82	-38%
惠州	13.0	4%	-35%	44.4	-37%	479	-2%
东莞	3.7	-36%	-51%	16.5	-73%	149	-31%
佛山	20.1	1%	-31%	63.6	-39%	571	-26%
芜湖	64.0	-20%	147%	220.2	46%	1145	5%
抚州	-	-	-	5.5	-62%	81	-38%
平凉	2.6	-17%	-20%	11.5	-17%	142	5%
茂名	6.2	-4%	-20%	29.8	-16%	279	1%
云浮	1.6	-30%	-50%	9.8	-27%	97	-17%
梧州	2.8	-9%	-36%	14.0	10%	147	19%
海门	0.3	0%	-41%	1.4	-21%	17	-7%
鹤壁	0.4	-26%	-24%	2.1	-39%	33	7%
池州	0.5	44%	-12%	2.1	-19%	31	-13%

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	1.2	10%	56%	3.8	18%	41	4%
江门	7.4	1%	176%	24.8	121%	276	146%
荆门	-	-	-	-	-	27	-51%
丽江	0.6	18%	-34%	2.4	-14%	26	0%
嘉兴	8.3	87%	39%	17.1	-43%	294	-10%
莆田	1.8	13%	-50%	6.7	34%	60	98%
清远	6.3	-47%	-38%	32.9	-11%	322	-14%
渭南	0.2	-16%	40%	1.3	27%	11	-7%
汕头	8.6	17%	1%	28.5	-20%	332	190%
韶关	-	-	-	-	-	46	-31%
宿州	0.5	-35%	-72%	3.2	-58%	55	-20%
泰安	1.1	-23%	-41%	4.8	-59%	68	-25%
肇庆	3.3	-45%	-49%	19.8	-27%	205	-25%
衢州	2.1	16%	18%	5.5	-56%	187	55%
舟山	0.8	-40%	-31%	4.0	1%	39	-9%
遵义	1.4	-26%	-46%	6.6	-25%	80	-22%

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

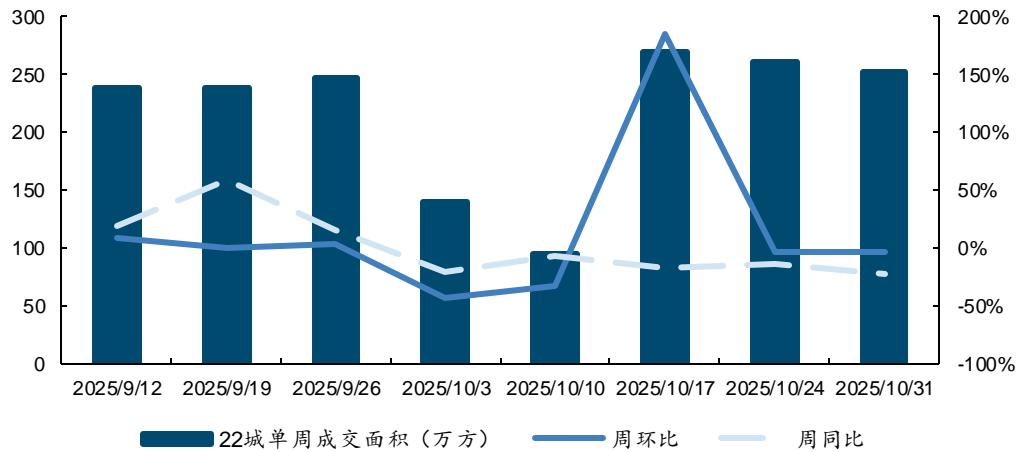
根据 ifind 数据, 本周 (10月 25 日-10月 31 日) 22 个城市二手房成交合计 252 万平米, 周环比-3%, 周同比-22%, 月度累计同比-21%, 年度累计同比+11%。其中:

一线城市: 周环比+6%, 周同比-23%, 月度累计同比-25%, 年度累计同比+13%;

二线城市: 周环比-14%, 周同比-32%, 月度累计同比-22%, 年度累计同比+10%;

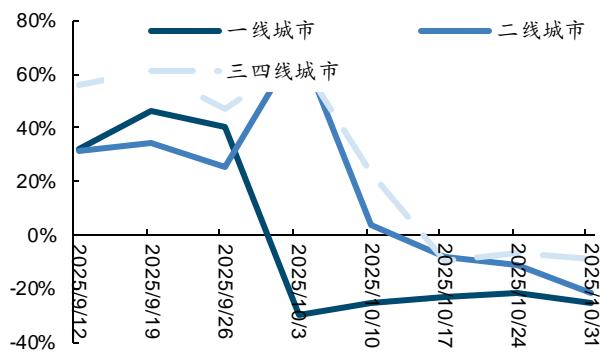
三四线城市: 周环比+5%, 周同比+3%, 月度累计同比-9%, 年度累计同比+12%。

图表18: 22城二手房成交面积及同比增速

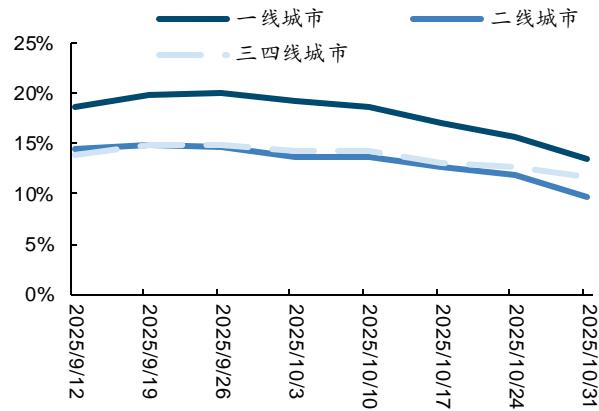


来源: ifind, 国金证券研究所

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）

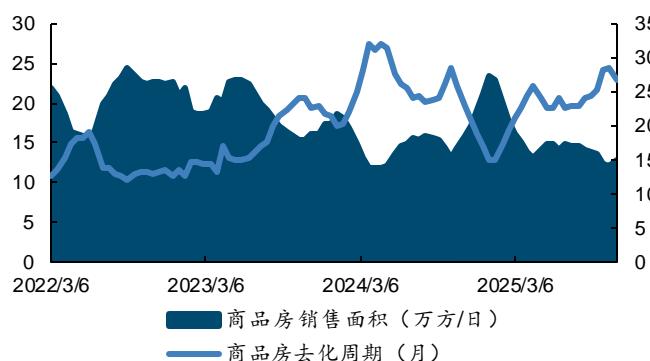
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	37.8	11%	-27%	116.7	-28%	1,400	8%
上海	46.0	9%	-14%	150.0	-24%	1,712	14%
深圳	12.4	-17%	-35%	49.2	-26%	557	24%
杭州	14.2	5%	-43%	48.5	-41%	634	9%
成都	46.4	-21%	-28%	188.7	-11%	2,181	12%
苏州	17.1	12%	-21%	53.9	-7%	633	-2%
厦门	5.4	-6%	-25%	19.3	-23%	380	66%
青岛	9.2	-35%	-41%	47.3	-27%	524	-2%
南宁	5.1	-19%	-52%	16.6	-54%	277	0%
东莞	12.1	34%	32%	34.6	7%	325	29%
佛山	18.9	2%	18%	58.5	-3%	677	6%
金华	-	-	-	-	-	65	-19%
扬州	5.5	45%	22%	16.9	-2%	172	-2%
江门	6.9	8%	-10%	22.3	6%	309	98%
吉安	1.3	61%	343%	4.6	584%	54	993%
平凉	3.5	94%	196%	9.7	74%	79	11%
池州	0.6	16%	-16%	2.3	-19%	22	-8%
清远	5.8	-20%	-16%	23.1	-34%	284	-7%
韶关	1.2	-26%	-53%	4.8	-46%	54	-49%
渭南	1.1	0%	-57%	3.8	-26%	37	2%
梧州	0.6	-78%	19%	3.9	122%	19	-32%
衢州	1.0	-48%	-37%	5.8	-4%	64	15%

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1.02亿平米，环比-0.8%，同比-6.5%。以3个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为26.7月，较上周-0.7个月，较去年同比+2.8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	1,985	-14%	2.2	29.8	-0.62
上海	755	-6%	2.8	9.1	0.28
广州	2,594	5%	2.3	37.3	-0.59
深圳	338	-21%	0.5	22.2	-0.84
杭州	1,212	-14%	2.4	16.8	-1.44
宁波	615	-14%	1.0	21.1	-0.47
苏州	1,328	-1%	1.0	45.0	-3.49
厦门	261	-2%	0.4	23.9	-1.63
泉州	768	-2%	-	-	-
莆田	387	-4%	0.2	59.7	-2.38

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
2025/10/28	十五五规划	推动房地产高质量发展。加快构建房地产发展新模式, 完善商品房开发、融资、销售等基础制度。优化保障性住房供给, 满足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求。因城施策增加改善性住房供给。建设安全舒适绿色智慧的“好房子”, 实施房屋品质提升工程和物业服务品质提升行动。建立房屋全生命周期安全管理制度。
2025/10/30	住建部	加快构建房地产发展新模式, 完善商品房开发、融资、销售等基础制度, 优化保障性住房供给, 满足城镇工薪群体和各类困难家庭基本住房需求, 因城施策增加改善性住房供给, 推动房地产高质量发展。大力发展战略性新兴产业, 推动建筑业工业化、数字化、绿色化转型升级, 巩固提升建筑业在全球产业分工中的地位和竞争力。
2025/10/31	武汉	《通知》明确提高贷款额度、调整贷款期限、拓宽住房公积金应用场景、取消异地购房提取限制、支持使用住房公积金直付租金5项新政, 以满足居民刚性和多样化改善性住房需求。贷款政策上, 取消首套房和二套房公积金贷款额度差异, 最高可贷额度统一; 购买“好房子”高品质住宅、现房销售项目, 最高贷款额度上浮不低于20%; 购买保障性住房, 最低首付比例调整为15%。

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
上实发展	2025/10/28	经营业绩	公司营业收入本季度达 8.88 亿元, 同比增长 55.36%; 前三季度累计营收 21.20 亿元, 同比增长 32.45%; 归母净利润本季度为 1.45 亿元, 前三季度累计亏损 6.09 亿元, 同比下降 118.4%。
天地源	2025/10/28	经营业绩	公司第三季度营收 4.16 亿元, 同比下降 25%; 前三季度 28.77 亿元, 同比增长 10.92%; 第三季度归母净利润亏损 0.95 亿元, 同比降幅 173.75%; 前三季度亏损 2.20 亿元, 同比降幅 318.72%。
渝开发	2025/10/28	经营业绩	公司 2025 年前三季度营收 1.98 亿元, 同比减少 32.82%; 前三季度归母净利润 1.61 亿元, 同比增长 454.15%。
首开股份	2025/10/28	经营业绩	公司第三季度营收 51.47 亿元, 同比下降 9.25%; 前三季度累计 231.86 亿元, 同比增长 60.31%。前三季度归母净利润为 -31.05 亿元, 同比减亏。
中国武夷	2025/10/29	经营业绩	公司前三季度营业收入 23.51 亿元, 同比减少 50.41%; 归母净利润亏损 1.48 亿元, 同比下滑 416.49%。
光明地产	2025/10/29	经营业绩	公司第三季度实现营收 10.02 亿元, 同比增长 24.77%; 前三季度累计 381.02 亿元, 同比下降 1.28%; 第三季度归母净利润为 -2.95 亿元, 同比减少 23.20%; 前三季度亏损 6.93 亿元, 同比大幅下降 84.37%。
*ST 中地	2025/10/30	经营业绩	公司前三季度营收 142.93 亿元, 同比增 16.48%; 第三季度单季 10.48 亿元, 同比降 63.84%; 前三季度归母净利润 48.27 亿元, 同比增 424.13%; 第三季度单季 60.06 亿元, 同比增 1270.46%。
中国金茂	2025/10/30	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 98.01 亿元, 同比+39.85%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 806.85 亿元, 同比+27.26%。
绿地控股	2025/10/30	经营业绩	公司第三季度营收 332.02 亿元, 同比减少 25.59%; 前三季度累计营收 1276.97 亿元, 同比下降 20.16%。第三季度归母净利润为 -31.83 亿元, 同比下滑 11912.36%; 前三季度累计亏损 66.90 亿元, 同比下滑 2927.38%。
金隅集团	2025/10/30	经营业绩	公司第三季度营收 239.24 亿元, 同比下降 23.99%; 前三季度累计 6948.93 亿元, 同比下降 9.80%。第三季度归母净利润 0.71 亿元, 同比下滑 80.94%; 前三季度累计亏损 142.51 亿元, 同比扩大 226.44%。
光大嘉宝	2025/10/30	经营业绩	公司第三季度营收为 3.29 亿元, 同比下降 34%; 前三季度累计 97.09 亿元, 同比下降 20.35%。第三季度归母净利润为 -1.81 亿元, 前三季度累计 -5.54 亿元, 同比下降 119%。
中国铁建	2025/10/30	经营业绩	公司第三季度营业收入 2392.04 亿元, 同比下降 1.15%; 前三季度累计 7284.03 亿元, 同比下降 3.92%。第三季度归母净利润 41.10 亿元, 同比增长 8.34%; 前三季度累计 148.11 亿元, 同比下降 5.63%。
北辰实业	2025/10/30	经营业绩	公司第三季度营收 13.48 亿元, 同增 3.57%; 前三季度累计 436.69 亿元, 同比降 7.70%。第三季度亏损 5.88 亿元, 前三季度累计亏损 21.74 亿元。
中华企业	2025/10/30	经营业绩	公司 2025 年第三季度单季实现 6.37 亿元, 同比增长 4.73%; 前三季度累计 731.6 亿元, 同比大幅增长 336.81%; 第三季度归母净利润为 -1.69 亿元, 同比由盈转亏; 前三季度累计 3.52 亿元, 同比扭亏为盈。
滨江集团	2025/10/30	经营业绩	公司 2025 年前三季度实现营收 655.14 亿元, 同比大增 60.64%, 归母净利润 23.95 亿元, 同比增长 46.6%。其中 Q3 单季营收 200.65 亿元, 同比+21%, 归母净利润 5.42 亿元, 同比+15.97%。

公司名称	公告时间	类型	内容
金融街	2025/10/30	经营业绩	公司 2025 年第三季度营业收入 16.32 亿元, 同比减少 19.69%; 前三季度累计 62.87 亿元, 同比下降 46.21%; 第三季度归母净利润-3.42 亿元, 同比减亏 45.84%; 前三季度累计亏损 13.50 亿元, 同比减亏 48.39%
荣盛发展	2025/10/30	经营业绩	公司 2025 年第三季度营业收入 62.08 亿元, 同比减少 31.73%; 前三季度累计营收 2038.88 亿元, 同比下降 29.31%。第三季度归母净利润-2.31 亿元, 同比减亏 79.12%; 前三季度累计净亏损 30.98 亿元, 同比亏损扩大 117.44%。
金地集团	2025/10/30	经营业绩	公司 2025 年第三季度营业收入为 83.16 亿元, 同比减少 58.16%; 前三季度累计营业收入 2399.45 亿元, 同比下降 41.48%。前三季度归母净利润亏损 44.86 亿元, 同比由盈转亏; 扣非净利润亏损 414.62 亿元, 同比下降 1682.01%。
华夏幸福	2025/10/30	经营业绩	公司营业收入第三季度为 9.79 亿元, 同比减少 87.76%; 前三季度累计 38.82 亿元, 同比减少 72.09%。归母净利润前三季度累计亏损 98.29 亿元
华侨城 A	2025/10/30	经营业绩	公司 2025 年前三季度为 170.25 亿元, 同比下降 41.95%; 第三季度单季 57.08 亿元, 同比下降 9.67%。前三季度归母净利润为-43.67 亿元, 同比大幅下降 85.76%; 第三季度单季亏损 14.99 亿元, 降幅 15.79%。
福星股份	2025/10/30	经营业绩	公司前三季度营业收入 10.16 亿元, 同比减少 55.45%; 归母净利润亏损 8.67 亿元, 同比大幅下降 5,313.32%
大悦城	2025/10/30	经营业绩	公司第三季度营业收入 54.16 亿元, 同比增长 23.24%; 前三季度累计营收 206.48 亿元, 同比增长 0.83%; 第三季度归母净利润为-6.42 亿元, 同比大幅下降 187.55%; 前三季度累计净亏 5.33 亿元, 同比减亏 9.17%
衢州发展	2025/10/30	经营业绩	公司本季度营收 3.44 亿元, 同比降 77.12%; 前三季度 10.51 亿元, 同比降 92.56%。本季度归母净利润 2.81 亿元, 同比降 37.25%; 前三季度 5.41 亿元, 同比降 72.71%。
*ST 金科	2025/10/30	经营业绩	公司 2025 年第三季度营业收入 33.37 亿元, 同比减少 39.54%; 前三季度累计营收 569.95 亿元, 同比下滑 73.57%。归母净利润第三季度亏损 32.55 亿元, 前三季度累计亏损 107.78 亿元, 同比分别下降 112.57% 和 102.12%。
城建发展	2025/10/30	经营业绩	公司第三季度实现营收 65.51 亿元, 同比增长 25.01%; 前三季度累计 193.11 亿元, 同比大增 64.20%。第三季度归母净利润 1.56 亿元, 同比骤降 77.09%; 前三季度累计 7.65 亿元, 同比增长 40.24%。
万科 A	2025/10/30	经营业绩	公司 2025 年第三季度营业收入 560.7 亿元, 同比下降 27.3%; 前三季度累计营收 1,613.9 亿元, 同比下降 26.61%。归母净利润第三季度亏损 160.7 亿元, 同比降幅达 98.61%; 前三季度净亏损 280.2 亿元, 同比扩大 56.14%。
招商蛇口	2025/10/30	经营业绩	公司 2025 年第三季度营业收入 382.81 亿元, 同比增长 43.18%; 前三季度累计营收 8976.64 亿元, 同比增长 15.07%。归母净利润 10.49 亿元, 同比下降 11.38%; 前三季度累计净利润 249.70 亿元, 同比下降 3.99%。
新城控股	2025/10/30	经营业绩	公司 2025 年第三季度营业收入 122.71 亿元, 同比减少 30.51%; 前三季度累计 3437.13 亿元, 同比下降 33.34%。第三季度归母净利润 7901 万元, 同比减少 42.09%; 前三季度累计 9.74 亿元, 同比下降 33.05%

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
2025/11/1	武汉	修订后的《武汉市物业管理条例》（以下简称修订后的条例）已经 2025 年 8 月 27 日武汉市第十五届人大常委会第二十七次会议通过、9 月 25 日湖北省第十四届人大常委会第二十次会议批准，自 2026 年 1 月 1 日起施行。修订后的条例共 8 章、83 条，包括总则、新建

时间	城市/机构	内容
物业与前期物业管理，业主、业主大会及业主委员会，物业服务与管理，物业使用与维护，监督管理，法律责任，附则。		

来源：中国物业新闻网，国金证券研究所

非开发公司动态

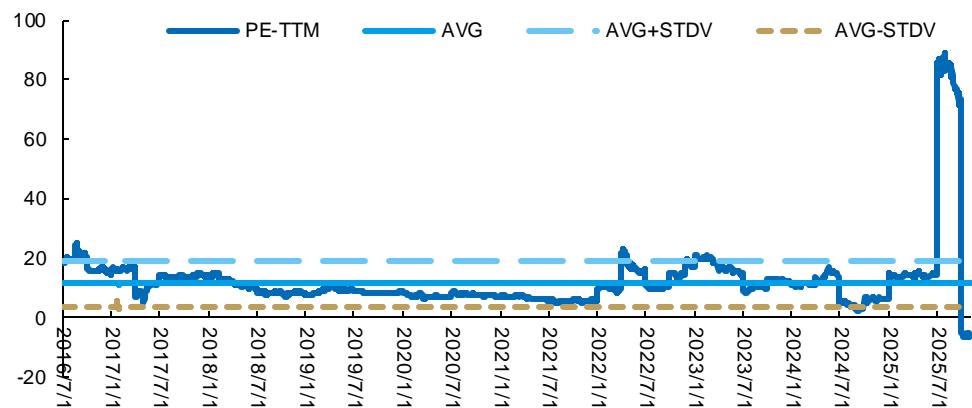
图表28：非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2025/10/27	回购	10月24日，耗资700万美元回购117.84万股。
绿城服务	2025/10/27	回购	10月27日，耗资97万港元回购20.8万股。
中天服务	2025/10/27	经营业绩	公司2025年第三季度营业收入为1.01亿元，同比增长10.02%；前三季度累计营收29.84亿元，同比增长12.89%。第三季度归母净利润为383.45万元，同比增长132.54%；前三季度累计净利润2246.13万元，同比增长642.28%。
特发服务	2025/10/27	经营业绩	公司2025年第三季度实现7.42亿元，同比微增0.58%；前三季度累计213.57亿元，同比增长2.52%。第三季度归母净利润3,174.46万元，同比增长30.58%；前三季度累计9,088.51万元，同比增长10.97%。
绿城服务	2025/10/28	回购	10月28日，耗资97万港元回购20.8万股。
贝壳-W	2025/10/28	回购	10月27日，耗资568万美元回购93.86万股。
招商积余	2025/10/29	经营业绩	公司2025年前三季度营业收入139.42亿元，同比增长14.65%；归属于上市公司股东的净利润6.86亿元，同比增长10.71%。
新大正	2025/10/29	经营业绩	公司2025年第三季度营业收入7.69亿元，同比下降9.66%；前三季度累计227.24亿元，同比下降11.82%。第三季度归母净利润3267万元，同比增长29.38%；前三季度累计1.04亿元，同比下降2.97%。
贝壳-W	2025/10/30	回购	10月28日，耗资700万美元回购117.59万股。
绿城服务	2025/10/30	回购	10月30日，耗资95万港元回购20.8万股。
碧桂园服务	2025/10/30	回购	10月30日，耗资351万港元回购56.8万股。
珠江股份	2025/10/30	经营业绩	公司第三季度实现营收4.26亿元，同比下降9.00%；前三季度累计116.88亿元，同比增长3.33%。前三季度归母净利润3,669.50万元，同比增长111.66%
贝壳-W	2025/10/30	回购	10月29日，耗资700万美元回购117.66万股。
绿城服务	2025/10/31	回购	10月31日，耗资94万港元回购20.8万股。
碧桂园服务	2025/10/31	回购	10月31日，耗资309万港元回购50万股。
贝壳-W	2025/10/31	回购	10月30日，耗资700万美元回购121.28万股。

来源：各公司公告，国金证券研究所

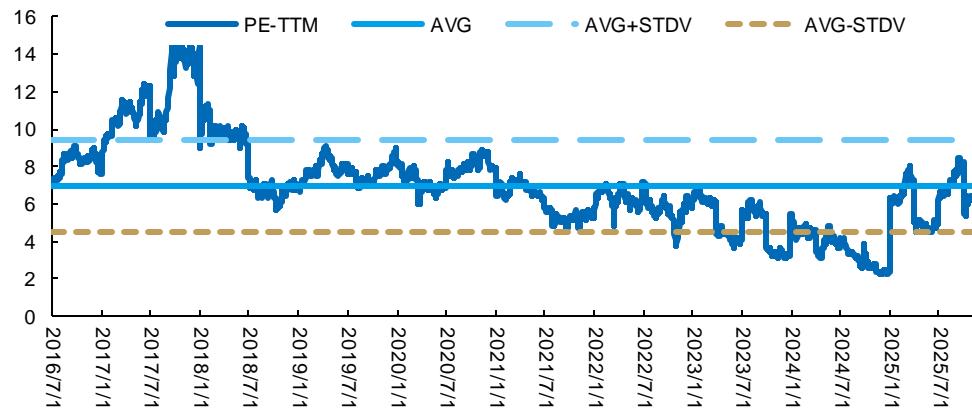
行业估值

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	698	-1.4	-2.9	-4.6	-494.8	-241.6	-152.3	-507%	-51%	-37%
600048.SH	保利发展	买入	877	17.5	23.4	19.5	50.0	37.5	45.0	-59%	-25%	20%
001979.SZ	招商蛇口	买入	856	21.2	20.7	18.1	40.4	41.4	47.4	-36%	3%	14%
600153.SH	建发股份	买入	295	10.0	11.9	9.4	29.5	24.8	31.6	-78%	-16%	27%
002244.SZ	滨江集团	买入	330	13.0	9.2	7.4	25.5	35.9	44.8	1%	41%	25%
600007.SH	中国国贸	买入	203	16.1	15.9	15.7	12.6	12.8	13.0	0%	1%	1%
603909.SH	建发合诚	买入	31	32.9	24.4	24.3	1.0	1.3	1.3	45%	35%	0%
000560.SZ	我爱我家	增持	68	92.1	45.2	33.9	0.7	1.5	2.0	109%	104%	33%
0688.HK	中国海外发展		1,301	8.3	9.7	8.9	156.4	133.9	146.2	-39%	-14%	9%
3900.HK	绿城中国	买入	192	12.0	25.6	12.2	16.0	7.5	15.7	-49%	-53%	110%
1908.HK	建发国际集团	买入	326	6.8	5.9	5.6	48.0	55.1	57.8	-5%	15%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	165	15.8	18.1	14.8	10.4	9.1	11.2	-67%	-13%	23%
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-W	买入	1,424	19.7	22.1	16.2	72.1	64.4	88.1	-26%	-11%	37%
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	188	10.4	11.9	10.3	18.1	15.9	18.3	519%	-12%	15%
1209.HK	华润万象生活	买入	846	23.3	20.7	18.8	36.3	40.9	45.0	24%	13%	10%
3316.HK	滨江服务	买入	62	11.4	10.2	9.3	5.5	6.1	6.7	11%	11%	10%
6626.HK	越秀服务	买入	35	9.9	6.7	6.2	3.5	5.2	5.6	-28%	46%	9%
2156.HK	建发物业	买入	37	11.5	10.2	9.3	3.2	3.7	4.0	-31%	13%	10%
平均值			389	16.1	14.7	12.1	2.5	13.8	22.3	-10%	-4%	16%
中位值			192	11.5	11.9	9.4	16.0	12.8	15.7	-18%	3%	10%

来源：ifind，国金证券研究所注：1) 数据截至 2025 年 10 月 31 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认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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806