

房地产组
分析师：方鹏（执业
S1130524030001）
fang_peng@gjzq.com.cn

REITs 整体盈利较好，租金回报率持续上升

行业点评

本周 A 股地产、港股地产、物业板块均下跌。本周（7.20-7.26）本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为-2.7%，在各板块中位列第 19；WIND 港股房地产板块涨跌幅为-3.1%，在各板块中位列第 17。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-2.5%，沪深 300 指数涨跌幅为-3.7%；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-1.7%和-0.5%。

本周杭州七批次土拍 2 宗地块均以高溢价率成交。本周（7.20-7.26）全国 300 城宅地成交建面 335 万 m²，单周环比-13%，单周同比-36%，平均溢价率 4%。2024 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 10305 万 m²，累计同比-48%；年初至今，建发房产、保利发展、滨江集团、绿城中国、华润置地的权益拿地金额位居行业前五。

本周新房销售同比下降，环比略升。本周（7.20-7.26）35 个城市商品房成交合计 227 万平米，周环比+4%，周同比-36%。其中：一线城市周环比-5%，周同比-30%；二线城市周环比+8%，周同比-43%；三四线城市周环比+10%，周同比+32%。

本周二手房成交环比略降，同比持续转正，二手房韧性更强。本周（7.20-7.26）15 个城市二手房成交合计 178 万平米，周环比-5%，周同比+13%。其中：一线城市周环比-6%，周同比+49%；二线城市周环比-3%，周同比+5%；三四线城市周环比-33%，周同比+9%。

上半年公募 REITs 整体盈利情况较好。根据克而瑞统计，24H1 披露运营情况的 28 只已上市公募 REITs 中，有 26 只 REITs 实现盈利，其中 14 只 REITs 的净利率超 20%，整体仍能保持较高的收益率。按底层资产分类，消费基础设施及高速公路公募 REITs 整体净利率偏低，而租赁住房公募 REITs 净利率最高，达到 37.1%。在政策大力支持、无风险利率持续下探、多元资产配置需求旺盛的多重利好加持下，当前公募 REITs 市场正在快速稳健发展中，活跃的 REITs 市场有利于吸引更多投资人进入，也有利于吸引房企将其持有的优质资产进行首发及扩募，盘活存量资产，打通投融资管退的闭环。

上半年租金回报率创新高，房价支撑或进一步加强。根据诸葛找房数据研究中心，2024H1 重点 50 城租金回报率达 2.03%，较 2023 年上升 0.07pct，创 2019 年以来新高。横向对比来看，重点 50 城租金回报率跑赢存款利率、1 年期国债利率、基金市场平均收益率，但低于 10 年期国债收益率。我们认为租金回报率的持续上升能够反映房价筑底企稳的进程，随着房价持续调整及长端无风险利率的下行，租金回报率或逐渐表现出一定的比较优势，居民购房后收租或具有可行性，因此房价支撑或得到进一步加强。

投资建议

三中全会已指明未来地产的方向是加快构建房地产发展新模式，重点是满足刚性和改善性需求，举措是加大保障房供应、推行商品房现房销售、充分放开各城调控自主权等。下周召开政治局会议，预计政策基调或将延续三中全会的表述，关键或在于去库存等前期政策的推进及落地。推荐受益于深耕高能级城市、主打改善产品的国资房企，如**建发国际集团、中国海外发展、保利发展、滨江集团**；推荐受益于政策利好不断落地，一二手房市场活跃度持续提升，拥有核心竞争力的房产中介平台贝壳。

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

公募 REITs 整体盈利状况较好.....	4
上半年租金回报率创新高.....	5
行情回顾.....	6
地产行情回顾.....	6
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.....	11
地产行业政策和新闻.....	12
地产公司动态.....	14
物管行业政策和新闻.....	14
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： 24H1 部分公募 REITs 运营情况（单位：亿元）.....	4
图表 2： 24H1 各类底层资产的公募 REITs 运营情况（单位：亿元）.....	5
图表 3： 24H1 重点 50 城租金回报率创新高.....	5
图表 4： 租金回报率跑赢存款利率、1 年期国债利率、基金市场平均收益率.....	5
图表 5： 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 6： WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 7： 本周地产个股涨跌幅前 5 名.....	6
图表 8： 本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	6
图表 9： 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 10： 本周物业个股涨跌幅前 5 名.....	7
图表 11： 本周物业个股涨跌幅末 5 名.....	7
图表 12： 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率.....	7
图表 13： 全国 300 城累计宅地成交建面（万 m ² ）及同比.....	8
图表 14： 2024 年初至今权益拿地金额前 20 房企.....	8

图表 15: 35 城新房成交面积及同比增速.....	9
图表 16: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比.....	9
图表 17: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比.....	9
图表 18: 35 城新房成交明细 (万平方米).....	9
图表 19: 15 城二手房成交面积及同比增速 (周).....	10
图表 20: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比.....	11
图表 21: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比.....	11
图表 22: 15 城二手房成交明细 (万平方米).....	11
图表 23: 10 城商品房的库存和去化周期.....	11
图表 24: 10 城各城市能级的库存去化周期.....	11
图表 25: 10 个重点城市商品房库存及去化周期.....	12
图表 26: 地产行业政策新闻汇总.....	12
图表 27: 地产公司动态.....	14
图表 28: 物管行业资讯.....	14
图表 29: 非开发公司动态.....	15
图表 30: A 股地产 PE-TTM.....	16
图表 31: 港股地产 PE-TTM.....	16
图表 32: 港股物业股 PE-TTM.....	16
图表 33: 覆盖公司估值情况.....	17

公募 REITs 整体盈利状况较好

上半年公募 REITs 整体盈利情况较好。根据克而瑞统计，24H1 披露运营情况的 28 只已上市公募 REITs 中，有 26 只 REITs 实现盈利，其中 14 只 REITs 的净利率超 20%，整体仍能保持较高的收益率。按底层资产分类，消费基础设施及高速公路公募 REITs 整体净利率偏低，而租赁住房公募 REITs 净利率最高，达到 37.1%。在政策大力支持、无风险利率持续下探、多元资产配置需求旺盛的多重利好加持下，当前公募 REITs 市场正在快速稳健发展中，活跃的 REITs 市场有利于吸引更多投资人进入，也有利于吸引房企将其持有的优质资产进行首发及扩募，盘活存量资产，打通投融资建管退的闭环。

图表1: 24H1 部分公募 REITs 运营情况 (单位: 亿元)

名称	资产类型	收入	净利润	净利率	可供分配金额	累计派息比率
中航京能光伏 REIT	发电	2.32	1.21	52.4%	2.03	6.9%
国泰君安临港创新产业园 REIT	产业园	0.23	0.12	50.1%	0.17	2.0%
国泰君安东久新经济 REIT	产业园	0.55	0.27	49.1%	0.42	2.8%
红土深圳安居 REIT	租赁住房	0.27	0.12	45.1%	0.25	2.0%
华夏北京保障房 REIT	租赁住房	0.36	0.16	44.8%	0.27	2.1%
国泰君安城投宽庭保租房 REIT	租赁住房	0.89	0.39	44.0%	0.63	2.1%
中金厦门安居 REIT	租赁住房	0.39	0.14	35.7%	0.29	2.2%
博时招商蛇口产业园 REIT	产业园	1.03	0.34	33.4%	0.62	3.0%
红土创新盐田港 REIT	仓储物流	0.67	0.22	32.4%	0.48	2.6%
嘉实物美消费 REIT	消费基础设施	0.49	0.16	31.5%	0.28	3.0%
东吴苏园产业 REIT	产业园	1.37	0.4	29.3%	0.74	2.1%
嘉实京东仓储基础设施 REIT	仓储物流	0.53	0.14	26.7%	0.4	2.3%
华夏合肥高新产业园 REIT	产业园	0.46	0.12	25.4%	0.38	2.5%
华夏越秀高速公路 REIT	高速公路	1.15	0.23	20.2%	0.65	3.1%
华泰江苏交控 REIT	高速公路	1.77	0.33	18.7%	1.27	4.2%
华夏金茂商业 REIT	消费基础设施	0.38	0.07	17.5%	0.22	2.1%
中金山东高速 REIT	高速公路	1.46	0.24	16.6%	0.97	3.2%
中金湖北科投光谷 REIT	产业园	0.56	0.08	14.0%	0.4	2.5%
华夏中国交建高速 REIT	高速公路	2.03	0.28	13.6%	1.33	1.4%
浙商沪杭甬 REIT	高速公路	3.59	0.46	12.7%	2.14	4.9%
中航首钢绿能 REIT	发电	1.95	0.23	11.9%	0.34	2.5%
华夏杭州和达高科产业园 REIT	产业园	0.54	0.06	10.7%	0.29	2.0%
华夏基金华润有巢 REIT	租赁住房	0.39	0.04	10.6%	0.24	2.0%
鹏华深圳能源 REIT	发电	6.97	0.72	10.3%	1.5	4.2%
中金普洛斯 REIT	仓储物流	2.37	0.14	5.9%	1.79	3.1%
华夏华润商业 REIT	消费基础设施	2.74	0.06	2.4%	1.38	2.0%
华安张江产业园 REIT	产业园	0.87	-0.06	-7.2%	0.62	4.2%
中金安徽交控 REIT	高速公路	4.1	-0.69	-16.8%	2.93	2.7%

来源: 克而瑞, 国金证券研究所

图表2: 24H1 各类底层资产的公募 REITs 运营情况 (单位: 亿元)

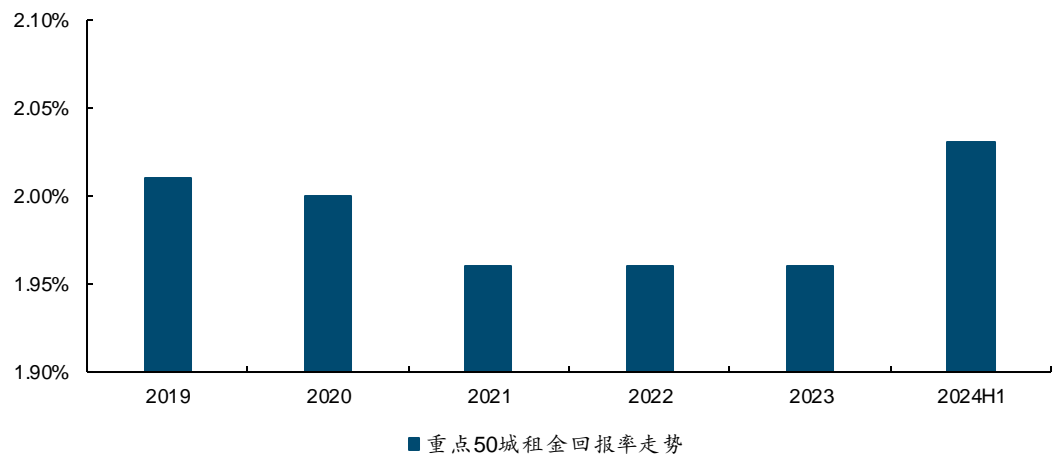
资产类型	收入	净利润	净利率	可供分配金额	累计派息比率
租赁住房	2.31	0.86	37.1%	1.69	2.1%
产业园	5.60	1.32	23.5%	3.63	2.6%
发电	11.24	2.17	19.3%	3.87	5.0%
仓储物流	3.57	0.50	14.0%	2.67	2.8%
消费基础设施	3.62	0.29	7.9%	1.88	2.1%
高速公路	14.09	0.85	6.0%	9.29	2.8%

来源: 克而瑞, 国金证券研究所

上半年租金回报率创新高

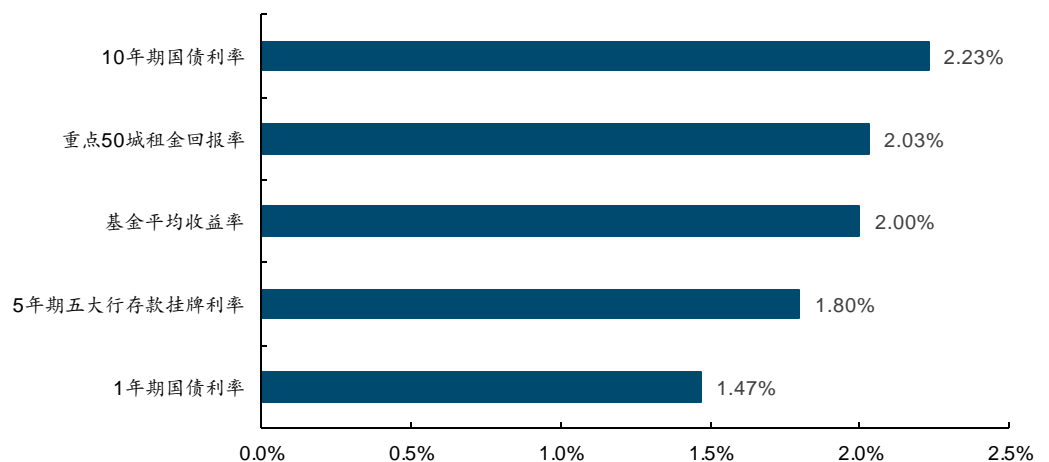
上半年租金回报率创新高, 房价支撑或进一步加强。根据诸葛找房数据研究中心, 2024H1 重点 50 城租金回报率达 2.03%, 较 2023 年上升 0.07pct, 创 2019 年以来新高。横向对比来看, 重点 50 城租金回报率跑赢存款利率、1 年期国债利率、基金市场平均收益率, 但低于 10 年期国债收益率。我们认为租金回报率的持续上升能够反映房价筑底企稳的进程, 随着房价持续调整及长端无风险利率的下行, 租金回报率或逐渐表现出一定的比较优势, 居民购房后收租或具有可行性, 因此房价支撑或得到进一步加强。

图表3: 24H1 重点 50 城租金回报率创新高



来源: 诸葛找房, 国金证券研究所

图表4: 租金回报率跑赢存款利率、1 年期国债利率、基金市场平均收益率



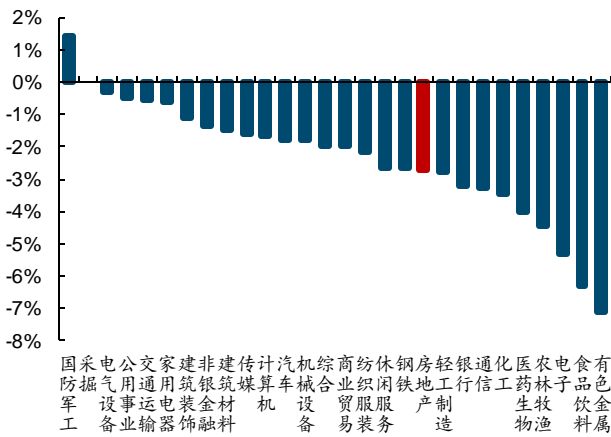
来源: 诸葛找房, 国金证券研究所 注: 国债利率截至 7 月 23 日

行情回顾

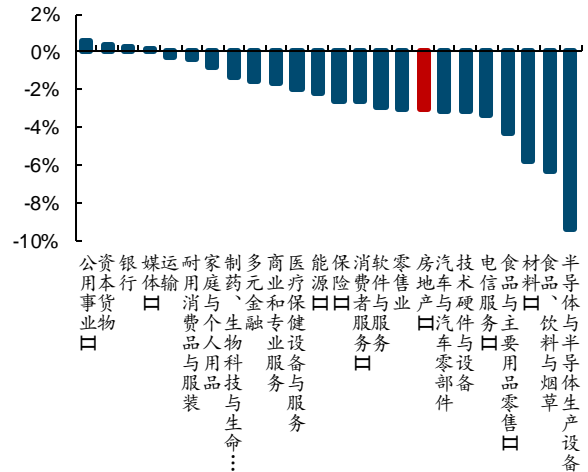
地产行情回顾

本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为-2.7%，在各板块中位列第 19；WIND 港股房地产板块涨跌幅为-3.1%，在各板块中位列第 17。本周地产涨跌幅前 5 名为*ST 中润、万通发展、中骏集团控股、市北高新、冠城大通，涨跌幅分别为+15.5%、+10.8%、+10.7%、+9.9%、+7.9%；末 5 名为山子高科、弘阳地产、福星股份、绿地香港、禹洲集团，涨跌幅分别为-30.1%、-27.6%、-17.2%、-12.4%、-12.2%。

图表5：申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



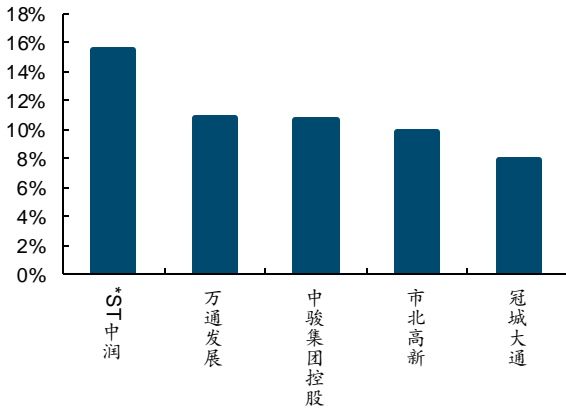
图表6：WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序



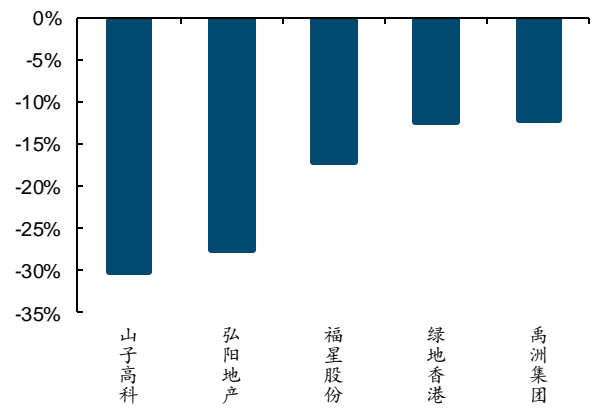
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表7：本周地产个股涨跌幅前 5 名



图表8：本周地产个股涨跌幅末 5 名



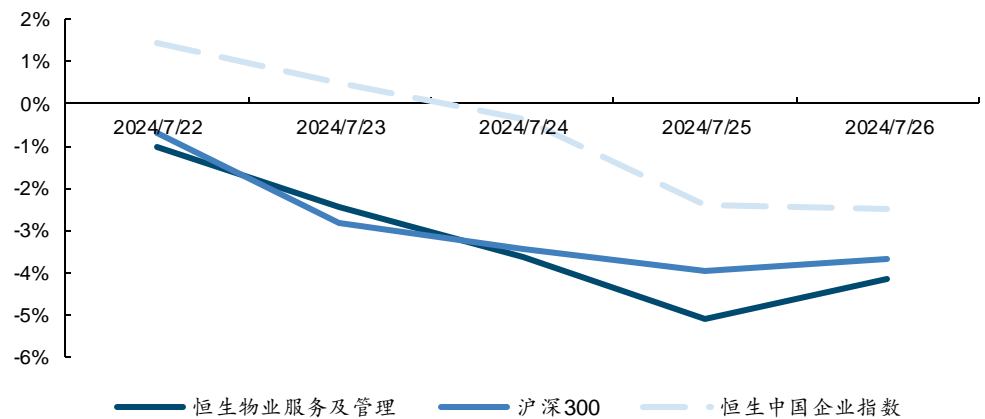
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

物业行情回顾

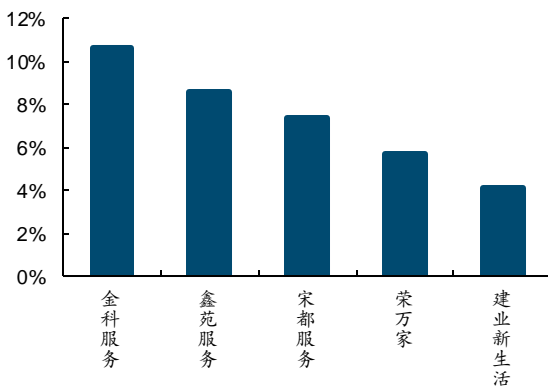
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-4.2%，恒生中国企业指数涨跌幅为-2.5%，沪深 300 指数涨跌幅为-3.7%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深 300 的相对收益分别为-1.7%和-0.5%。本周物业涨跌幅前 5 名为金科服务、鑫苑服务、宋都服务、荣万家、建业新生活，涨跌幅分别为+10.6%、+8.6%、+7.4%、+5.7%、+4.2%；末 5 名为众安智慧生活、正荣服务、彩生活、烨星集团、宝龙商业，涨跌幅分别为-23.7%、-11.1%、-11%、-10.4%、-9.8%。

图表9: 本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深300涨跌幅



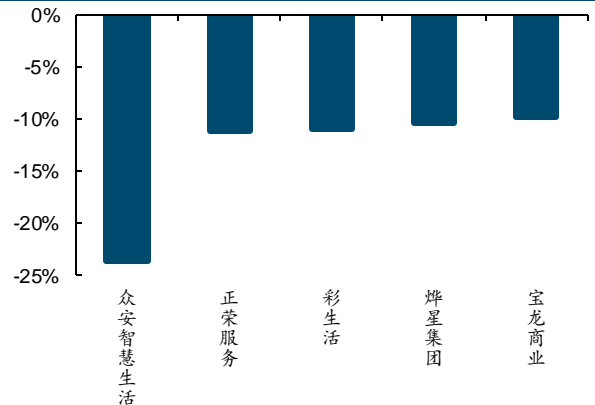
来源: wind, 国金证券研究所

图表10: 本周物业个股涨跌幅前5名



来源: wind, 国金证券研究所

图表11: 本周物业个股涨跌幅末5名



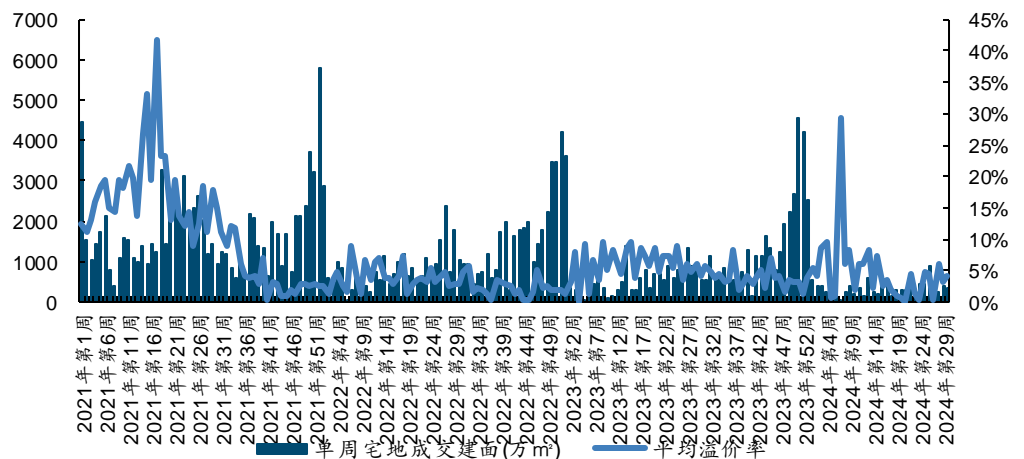
来源: wind, 国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

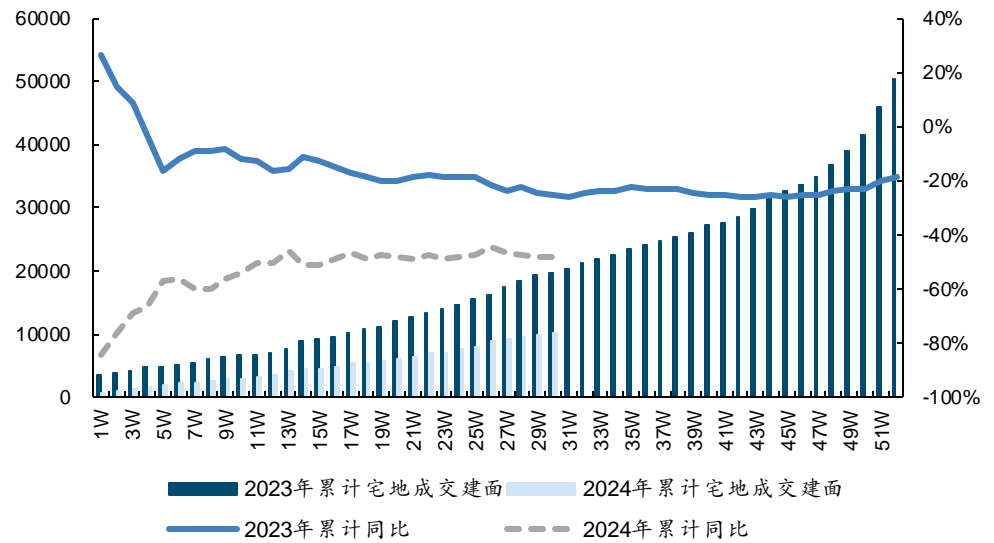
根据中指研究院数据, 2024年第30周, 全国300城宅地成交建面335万m², 单周环比-13%, 单周同比-36%, 平均溢价率4%。2024年初至今, 全国300城累计宅地成交建面10305万m², 累计同比-48%; 年初至今, 建发房产、保利发展、滨江集团、绿城中国、华润置地的权益拿地金额位居行业前五, 分别为279、211、195、173、159亿元。

图表12: 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

图表13: 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

图表14: 2024 年初至今权益拿地金额前 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	建发房产	14	279	141	164	0	20201
2	保利发展	19	211	139	158	5	16142
3	滨江集团	9	195	68	79	14	28427
4	绿城中国	16	173	91	93	14	19177
5	华润置地	9	159	101	134	1	15721
6	中海地产	7	145	92	93	4	16446
7	海开控股	2	121	47	47	0	25714
8	中建一局	1	109	27	28	0	39579
9	中建三局	5	107	39	49	5	25769
10	中国铁建	26	106	169	213	5	6580
11	石家庄城发投集团	33	90	199	200	0	4529
12	中国雄安集团	10	89	265	266	0	3357
13	招商蛇口	6	88	49	72	7	17747
14	国贸地产	4	81	20	29	13	40802
15	腾讯科技	1	64	29	29	0	22485
16	金隅集团	2	64	21	23	0	28174
17	龙湖集团	7	63	36	47	6	18736
18	中建国际投资	8	54	76	82	0	7630
19	越秀地产	7	54	17	27	9	32967
20	中国中铁	17	54	50	91	5	8731

来源: 中指研究院, 国金证券研究所 注: 截至 2024 年第 30 周 (7 月 26 日)

新房成交

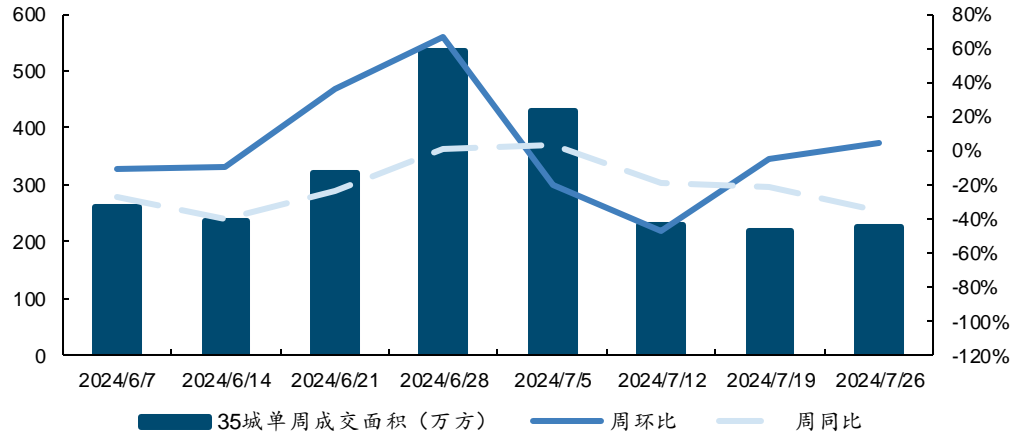
根据 wind 数据, 本周 (7 月 20 日-7 月 26 日) 35 个城市商品房成交合计 227 万平米, 周环比+4%, 周同比-36%, 月度累计同比-18%, 年度累计同比-30%, 其中:

一线城市: 周环比-5%, 周同比-30%, 月度累计同比-8%, 年度累计同比-26%;

二线城市：周环比+8%，周同比-43%，月度累计同比-27%，年度累计同比-34%；

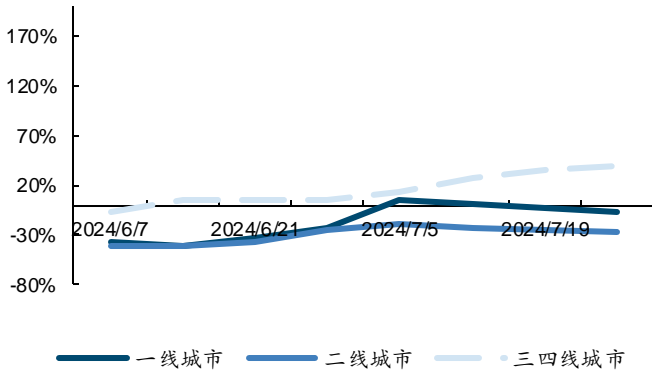
三四线城市：周环比+10%，周同比+32%，月度累计同比+39%，年度累计同比-7%。

图表15: 35城新房成交面积及同比增速

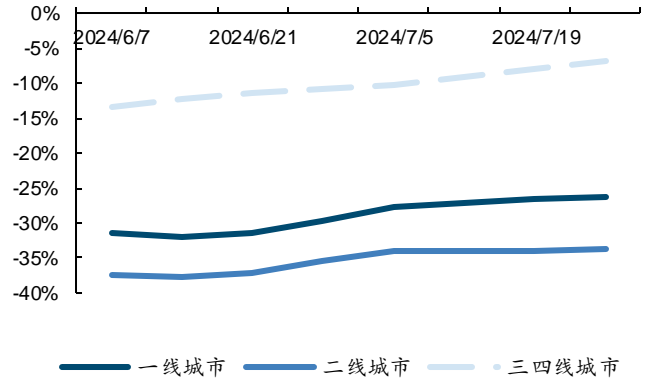


来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比



图表17: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表18: 35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	14.2	-11%	-25%	71.4	-4%	539	-21%
上海	31.5	11%	-24%	110.6	-21%	791	-29%
广州	11.0	-30%	-50%	58.1	1%	472	-24%
深圳	7.2	3%	-33%	27.4	-18%	181	-36%
杭州	12.2	33%	-37%	41.0	-22%	434	-29%
宁波	2.1	56%	-29%	5.7	-49%	141	-40%
南京	-	-	-	-	-	-	-
苏州	7.7	-6%	-23%	29.5	-9%	292	-33%
武汉	19.1	-15%	-50%	86.1	2%	615	-34%
济南	10.2	198%	-41%	29.7	-53%	505	-20%
青岛	18.5	45%	-11%	63.9	-15%	571	-38%
成都	29.4	-8%	-45%	146.8	-31%	1192	-31%
福州	-	-	-	-	-	-	-
厦门	5.1	-	-	12.0	-19%	131	-51%

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
佛山	13.2	3%	-51%	73.1	-2%	529	-23%
南宁	7.3	-16%	-39%	25.4	-36%	219	-47%
无锡	4.1	-17%	-20%	12.9	-63%	136	-42%
常州	-	-	-	-	-	-	-
绍兴	0.2	24%	-88%	0.5	-92%	5	-79%
温州	7.9	-11%	-34%	24.2	-26%	454	-17%
金华	0.6	-72%	-77%	5.0	-40%	99	22%
惠州	3.1	2%	60%	13.7	36%	102	-20%
泉州	0.3	-33%	579%	1.4	-65%	23	38%
扬州	1.8	-33%	-11%	8.8	9%	93	-18%
镇江	-	-	-	-	-	-	-
连云港	-	-	-	-	-	-	-
盐城	-	-	-	-	-	-	-
舟山	0.2	-32%	-86%	1.2	-68%	33	-29%
汕头	3.4	61%	34%	10.0	2%	93	26%
江门	3.1	-18%	-4%	10.4	-15%	90	-30%
清远	7.4	26%	-	26.3	-	167	-
莆田	0.4	25%	-60%	1.9	-58%	21	-42%
芜湖	2.8	9%	-21%	9.3	3%	76	-28%
岳阳	1.9	46%	-14%	6.4	52%	64	-46%
韶关	1.5	3%	4%	4.9	-24%	39	-42%

来源: wind, 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

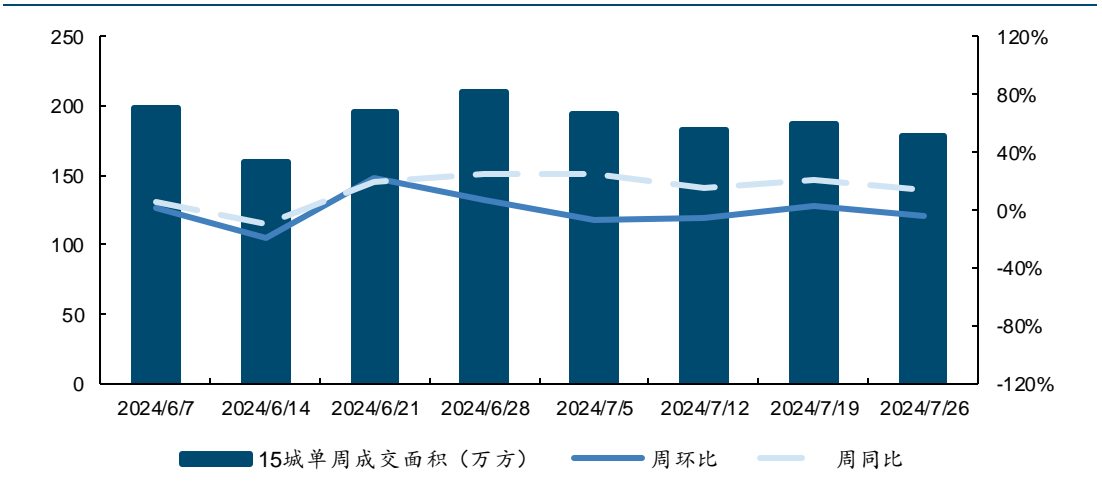
根据 wind 数据, 本周 (7 月 20 日-7 月 26 日) 15 个城市二手房成交合计 178 万平方米, 周环比-5%, 周同比+13%, 月度累计同比+27%, 年度累计同比-6%。其中:

一线城市: 周环比-6%, 周同比+49%, 月度累计同比+67%, 年度累计同比+1%;

二线城市: 周环比-3%, 周同比+5%, 月度累计同比+16%, 年度累计同比-9%;

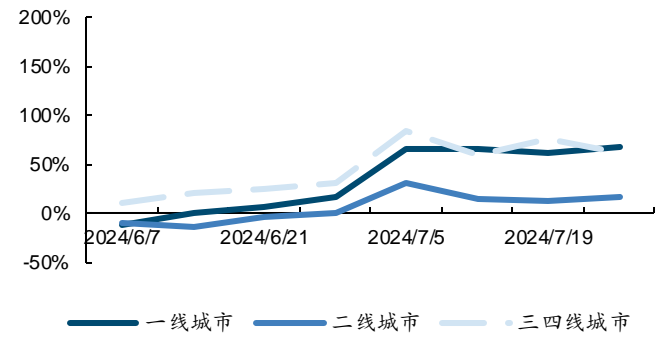
三四线城市: 周环比-33%, 周同比+9%, 月度累计同比+63%, 年度累计同比+7%。

图表19: 15城二手房成交面积及同比增速 (周)

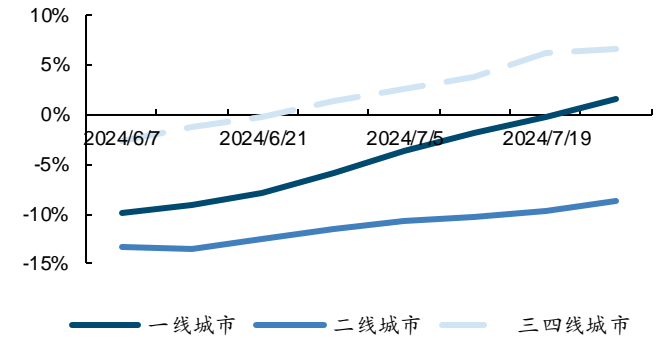


来源: wind, 国金证券研究所

图表20: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比



图表21: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表22: 15城二手房成交明细 (万平方米)

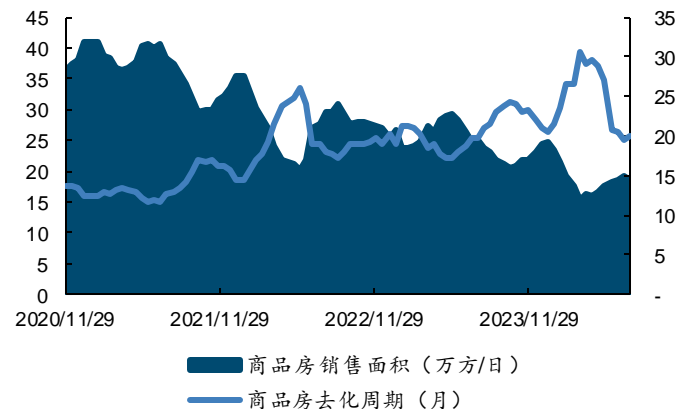
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	33.1	-5%	40%	128.2	54%	849	-7%
深圳	11.1	-8%	89%	47.6	121%	291	36%
杭州	9.3	-17%	58%	38.8	102%	278	17%
南京	-	-	-	-	-	-	-
苏州	14.8	-6%	0%	61.3	30%	461	-3%
成都	54.8	5%	35%	205.1	35%	1,332	-6%
厦门	4.0	-18%	-3%	19.4	12%	149	-12%
南宁	8.7	-14%	67%	36.2	95%	178	18%
青岛	13.4	6%	17%	54.1	47%	380	8%
佛山	15.6	-9%	-14%	64.0	-6%	451	-11%
东莞	5.2	-9%	-19%	24.0	5%	163	-27%
金华	2.1	15%	50%	6.4	-20%	49	-46%
江门	1.8	10%	-17%	9.9	47%	55	-8%
扬州	3.5	-47%	22%	16.4	51%	117	-12%
衢州	0.9	-20%	-7%	4.1	-	40	-

来源: wind, 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。

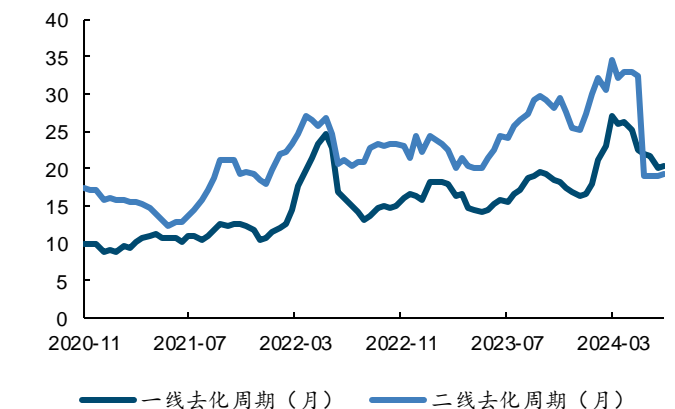
重点城市库存与去化周期

本周10城商品房库存(可售面积)为1.13亿平方米, 环比0%, 同比-24.6%。以3个月移动平均商品房成交面积计算, 去化周期为20月, 较上周+0.5个月, 较去年同比-0.6个月。

图表23: 10城商品房的库存和去化周期



图表24: 10城各城市能级的库存去化周期



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表25: 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	2,335	-7%	2.6	30.1	0.50
上海	817	37%	4.3	6.4	0.21
广州	2,505	10%	2.7	30.8	1.16
深圳	829	-5%	1.0	28.2	0.47
杭州	729	-6%	2.6	9.5	-0.24
南京	-	-	-	-	-
苏州	1,365	4%	1.5	30.7	0.21
泉州	785	10%	0.1	310.2	8.39
温州	1,476	2%	2.1	23.4	0.93
莆田	410	16%	0.1	137.0	3.98

来源: wind, 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26: 地产行业政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2024/7/22	央行	一、中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布, 2024年7月22日贷款市场报价利率(LPR)为: 1年期LPR为3.35%, 5年期以上LPR为3.85%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。二、为加强预期管理, 促进LPR发布时间与金融市场运行时间更好衔接, 自2024年7月22日起, 将LPR发布时间由每月20日(遇节假日顺延)上午9:15调整为9:00。
2024/7/22	永州	发布《关于进一步促进永州市中心城区房地产市场平稳健康发展的七项举措》。实行购房契税补贴。加大住房公积金政策支持力度。鼓励房企团购让利销售。分期缴纳土地价款。措施有效期内出让的房地产开发项目用地, 意向摘牌人按起始价20%缴纳竞买保证金; 土地出让金1亿元以下的项目, 一次性缴清土地出让金后即办理土地出让审批相关手续; 土地出让金1亿元以上的项目, 在中标后缴纳50%土地出让金, 可以签订《成交确认书》和《国有建设用地使用权出让合同》, 余款应在12个月内分次交清。
2024/7/22	江苏江阴	发布《关于进一步促进江阴市房地产市场平稳健康发展若干政策措施的通知》, 包括优化土地出让政策, 推广商品房“以旧换新”活动, 加大公积金支持购房力度, 全面推行房票安置等8条措施, 提振住房消费信心。商品房“卖旧买新”契税最高补贴10万元。房票可延期一年使用, 加大房票购房补贴比例。全面取消人才落户年龄限制和社保缴纳要求。
2024/7/22	临夏	甘肃省临夏回族自治州住房和城乡建设局就《临夏州促进房地产消费若干政策措施(征求意见稿)》向公众征求意见。对于贷款购买商品住房的居民家庭, 首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%, 二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。个人通过公积金贷款购买住房为取得相关标识证书的装配式建筑、星级绿色住宅的, 公积金贷款最高额度上浮20%。
2024/7/22	怀化	7月22日至8月22日, 湖南省怀化市住房和城乡建设局就《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》(征求意见稿)向社会征求意见。贷款买商品房均执行首套信贷政策。实行购房补贴, 按所缴契税对购房人最高予以全额补贴。支持经营性物业贷款。强化财税支持。创新存量土地盘活利用方式。支持已出让未开发的土地依法转让, 对未完成开发投资总额25%以上的出让商住用地, 探索实行预告登记转让制度。鼓励国企收购库存现房。鼓励房地产企业接收房票, 购房人持房票购房网签后, 其使用的房票按支付节点核算可兑付资金, 经住建部门核算认定后, 视同相应资金已存入预售资金监管账户。参与使用房票的房地产企业, 允许其用持有的未兑付房票, 优先结算后用于支付新竞得的经营性房地产项目的土地出让价款。优化规划设计和竣工验收管理。
2024/7/23	荆州	发布《关于优化政策促进掇刀区房地产市场平稳健康发展的通知》。给予园区产业工人购房补贴。给予多孩家庭购房补贴。给予高校毕业生购房补贴, 最高可达12万元。

时间	城市/机构	内容
2024/7/24	郑州	发布《关于组织房地产开发企业参加全市商品房团购活动的通知》。郑州拟在 2024 年 7 月 20 日-12 月 31 日举办团购活动不少于 50 场次。其中：市级举办商品房团购活动启动仪式暨推介展示 1 场次；各开发区、各区县（市）每个区域举办团购活动不少于 1 场次，共 16 场次；重点单位、房企点对点对接团购活动不少于 10 场次；指导各房企自行开展或联合举办专题团购活动不少于 23 场次。
2024/7/24	庆阳	降低第二套住房贷款首付比例。对拥有一套住房并已结清相应购房贷款的居民家庭，为改善居住条件购买第二套住房申请住房公积金贷款的，最低首付款比例由 30% 降低至 20%。允许直系亲属共同参贷。缴存人申请公积金贷款时，允许一名直系亲属共同参贷，以提高实际贷款额度，减轻还款压力。
2024/7/24	内江	新增住房公积金贷款首付提取政策。延长住房公积金、商业银行“组合贷款”政策执行期限。
2024/7/24	上饶	发布《上饶市落实“一城一策”促进房地产高质量发展的若干措施》。首套房贷最低首付比例降至不低于 15%，二套房贷最低首付比例降至不低于 25%；取消首套和二套房贷利率政策下限。优化公积金贷款政策。对新签订商品房预售资金监管协议的项目，不再收取商业按揭贷款保证金，并适度降低公积金贷款保证金收取比例。落实交易税费优惠政策。鼓励房地产开发企业全款购买土地，如提前交纳土地出让价款的，提前交纳的土地出让价款等额部分可由受益财政给予购地款利息补贴（参考同期银行贷款利率）。探索“以旧换新”模式。鼓励国有企业、开发企业、租赁公司等市场主体积极参与“收旧换新”，充分发挥经纪公司职能，实现“帮卖购新”。探索现房销售模式。探索“房票”制度。在新建商品住房项目土地出让时，明确项目学区。
2024/7/25	长春	发布《关于调整长春市住房公积金个人住房贷款政策的通知》。第二次使用住房公积金贷款的职工家庭，在拟购房所在地无住房的以及办理商转公积金贷款用于抵押的房屋为在当地唯一住房的，贷款首付款比例不低于 20%、贷款额度不超过抵押物价值的 80%；在拟购房所在地有住房的以及办理商转公积金贷款用于抵押的房屋不是在当地唯一住房的，贷款首付款比例不低于 25%、贷款额度不超过抵押物价值的 75%。第二次使用住房公积金贷款的职工家庭，在拟购房所在地无住房的以及办理商转公积金贷款用于抵押的房屋为在当地唯一住房的，贷款利率按首套个人住房公积金贷款利率执行。第二次使用住房公积金贷款且生育抚养二孩及以上的多子女家庭，在拟购房所在地无住房的以及办理商转公积金贷款用于抵押的房屋为在当地唯一住房的，单笔贷款最高额度可上浮 40%。
2024/7/25	宜宾	发布《宜宾市住房公积金管理中心关于优化住房公积金相关政策的通知》。支持公积金代际互助购房，符合提取条件的缴存人及配偶，可按规定提取公积金用于支付子女、父母在宜宾市行政区域内新购自住住房购房款，同一住房提取金额加贷款金额不超过购房总金额。；优化灵活就业人员缴存使用公积金。
2024/7/26	兰州	一、执行最低首付比例。缴存职工因购买首套房或二套房向中心申请住房公积金个人住房贷款的，首付比例统一调整为 20%。二、提高实际贷款额度。将职工家庭月供支出与收入比上限由当前执行的 50% 调整为 60%。
2024/7/26	黄石	支持缴存人“以小换大”“以旧换新”。缴存人在 2024 年 2 月 7 日后出售黄石范围内（包含大冶市、阳新县）产权清晰的自有非自建住房，用于置换建筑面积更大的住房或新建商品住房，申请住房公积金贷款时，认定为首套房，该条政策有效期至 2025 年 6 月 30 日。
2024/7/26	毕节	符合国家生育政策生育二孩、三孩的家庭，申请住房公积金贷款时满足贷款条件的最高额度在现行毕节市住房公积金贷款最高额度的基础上上浮 20%；住房公积金贷款额度计算方式为借款人公积金账户余额的 20 倍。属毕节市委市政府引进的高层次人才，引进后 3 年内在毕节市购买首套自住住房申请住房公积金贷款的，最高贷款额度在现行毕节市住房公积金贷款最高额度的基础上上浮 20%，住房公积金贷款额度计算方式为借款人公积金账户余额的 20 倍。
2024/7/26	自然资源部	印发《城中村改造国土空间规划政策指引》。做实城中村改造的前期调查评估。国土空间规划的编制实施应根据城市发展目标、阶段特征和存量发展需要，完善城中村改造的工作内容和管理要求。建立城中村改造配套保障机制，推动落地实施。加强规划实施监督。

来源：各政府官网，国金证券研究所

地产公司动态

图表27: 地产公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
保利置业集团	2024/7/22	发行债券	成功发行 2024 年第二期公司债券，规模为人民币 20 亿元，其中人民币 12 亿元发行年期为 3+2 年，票面年利率为 2.45%；人民币 8 亿元发行年期为 5+2 年，票面年利率为 2.83%。
中华企业	2024/7/22	高管变动	公司董事会同意聘任吴韬为公司副总经理，任期与第十一届董事会任期一致。
福星股份	2024/7/22	股权收购	公司拟以自有资金收购湖北琛瑞持有的惠之美生活服务集团有限公司（以下简称惠之美集团）100%股权。
华润置地	2024/7/23	融资	公司作为借款人就上限 8 亿人民币的定期贷款融资与一家银行订立了一份贷款融资协议。贷款融资自融资协议日起计为不超过 3 年。
福星股份	2024/7/23	董事变更	张景先生因工作变动原因请求辞去公司第十一届董事会董事及战略委员会委员、提名委员会委员职务。提名柯久明先生为公司第十一届董事会董事候选人。
华夏幸福	2024/7/24	股份增持	董事长、实际控制人王文学合计增持公司股份 170 万股，占公司总股本的 0.043%，合计增持金额为人民币 173.4 万元。
金融街	2024/7/25	发行债券	完成发行 2024 年第三期公司债券，品种一实际发行数量为 14 亿元，期限为 5 年期，票面利率为 2.3%；品种二品种二实际发行数量为 5 亿元，期限为 7 年期，票面利率为 2.7%。
城建发展	2024/7/25	回购注销	公司拟对第二次回购的 7895.07 万股实施注销并相应减少注册资本，公司注册资本将由 21.55 亿元减少为 20.76 亿元。
城建发展	2024/7/25	发行中票	公司发行 2024 年度第四期中期票据，品种一发行金额 5 亿元，期限 3+2 年期，票面利率为 2.21%；品种二发行金额 5 亿元，期限 5 年期，票面利率为 2.34%。
招商蛇口	2024/7/26	业绩预告	2024 年 1-6 月，营业总收入 512.73 亿元，同比-0.33%；归母净利润 14.17 亿元，同比-34.17%。
中国铁建	2024/7/26	董事变更	倪真因工作调动原因申请辞去执行董事及董事会提名委员会委员职务。
世茂集团	2024/7/26	重组进展	债权人支持协议修订协议项下的若干主要修订：重组代价：于计算计划债权人应得的重组代价时，将计入范围内债务截至 2023 年 12 月 31 日的应计利息。担保及抵押品：进一步增强担保及抵押品组合。对存款所得款项的承诺及所得款项用途的限制：本公司须于指定期限内，将若干现金收益净额、大窝坪盈余现金流、世茂服务所得款项净额及上海世茂所得款项净额存入指定账户，以及将债务融资所得款项净额存入指定账户，并按照条款书所载方式使用该等资金。强制可换股债券转股价：强制可换股债券转股价修订为每股 6 港元。

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28: 物管行业资讯

时间	城市/机构	内容
2024/7/23	四川	四川省高级人民法院、省住房和城乡建设厅首次联合召开新闻发布会，共同向社会发布《涉物业纠纷诉源治理白皮书（2022 年-2024 年）》（以下简称“白皮书”），并发布 9 起涉物业纠纷典型案例。白皮书显示，涉物业纠纷案件体量逐年下降。2024 年 1 至 6 月，全省涉物业纠纷同比减少 15377 件，降幅达 48.22%，减量降幅均居全省民事案线第一，全省 21 个地区中有 19 个地区一审新收案件数呈下降趋势。此外，全省涉物业纠纷案件类型较为集中、区域分布特征明显、调撤较多上诉较少。2022 年至 2024 年 6 月，全省法院受理的涉物业纠纷案件中，物业服务合同纠纷占比达 99.52%。涉物业纠纷案件数量与各地的经济发展水平、人口分布数量等因素基本成正比。2022 年至 2024 年 6 月，一审新收案件数排名前五的地区分别为成都、南充、绵阳、宜宾、资阳。2022 年至 2024 年 6

时间	城市/机构	内容
		月，一审新收案件调撤率为 78.56%，反映出当事人双方在诉讼过程中达成庭外和解，或者在人民法院主持调解下达成调解协议的情况较为常见。一审案件上诉率仅为 2.58%，反映出涉物业纠纷案件上诉率较低，审判质量较好。下一步，省法院将继续指导全省法院在裁判文书中引用《四川省物业管理条例》进行释法说理，充分发挥条例作为地方性法规的指引作用，让条例的指导作用在“审理一案、教育一片”中逐渐彰显。

来源：中国物业新闻网，国金证券研究所

非开发公司动态

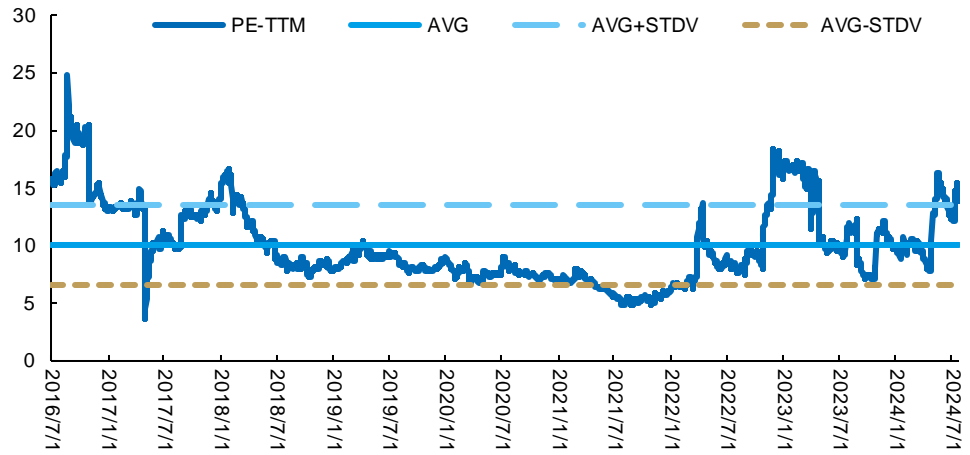
图表29：非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
碧桂园服务	2024/7/22	股权转让	由于福建东飞（收购标的）未能达成股权转让协议所载的业绩承诺二，One Supreme（卖方）将根据经修改的股权转让协议采用股权补偿的方式进行支付，并将其持有至诚投资的 25% 股权无偿转让至碧桂园物业香港。股权补偿交易完成后，碧桂园服务控股有限公司将间接持有福建东飞合共 67.5% 实际股权。
碧桂园服务	2024/7/22	授出购股权	于 2024 年 7 月 22 日，公司根据于 2024 年 7 月 9 日采纳的购股权计划的条款向 60 名雇员参与者（包括两名董事）要约授出合共 22535 万份购股权，以认购公司股本中合共 22535 万股每股面值 0.0001 美元的普通股，唯须待承授人接纳及承授人于接纳购股权时支付要约接纳对价 1.00 港元后方可作实。
雅生活服务	2024/7/22	提供贷款	公司将指示郑庵镇人民政府、刘集镇人民政府、姚家镇人民政府及广惠街街道办事处将其所欠付本公司的未偿还物业管理费款项支付予郑州雅宏，该金额将视为贷款。而郑州雅宏则指示郑庵镇人民政府、刘集镇人民政府、姚家镇人民政府及广惠街街道办事处支付相当于未偿还物业管理费相关金额且总计相当于贷款的金给予中国中牟县税务局，用于支付郑州雅宏应付予中国中牟县税务局的若干税款。签署该等协议的同时，该公司、郑州雅宏及腾冲雅居乐订立贷款协议，据此载有该公司与郑州雅宏之间有关贷款的条款及安排。
金科服务	2024/7/22	回购股份	耗资 3859.56 万港币回购 600 万股，占公司总股本比例为 0.971%。
万物云	2024/7/22	回购股份	耗资 405.66 万港币回购 20 万股，占公司总股本比例为 0.017%。
贝壳-W	2024/7/22	回购股份	于 7 月 19 日耗资 300.0 万美元回购 63.73 万股，占公司总股本比例为 0.017%。
贝壳-W	2024/7/22	注销股份	注销回购股 930.14 万股。
贝壳-W	2024/7/23	回购股份	于 7 月 22 日耗资 300.0 万美元回购 62.71 万股，占公司总股本比例为 0.017%。
贝壳-W	2024/7/24	回购股份	于 7 月 23 日耗资 500.0 万美元回购 107.26 万股，占公司总股本比例为 0.029%。
金科服务	2024/7/25	回购股份	耗资 8616 港币回购 1200 股，占公司总股本比例为 0.0002%。
贝壳-W	2024/7/25	回购股份	于 7 月 24 日耗资 500.0 万美元回购 109.15 万股，占公司总股本比例为 0.03%。
佳源服务	2024/7/26	高管变动	朱宏戈已到退休年龄而辞任公司董事会主席、执行董事、提名委员会主席、授权代表及行政总裁之职务。执行董事庞博已获委任为提名委员会主席及授权代表。
贝壳-W	2024/7/26	回购股份	于 7 月 25 日耗资 500.0 万美元回购 110.44 万股，占公司总股本比例为 0.03%。

来源：各公司公告，国金证券研究所

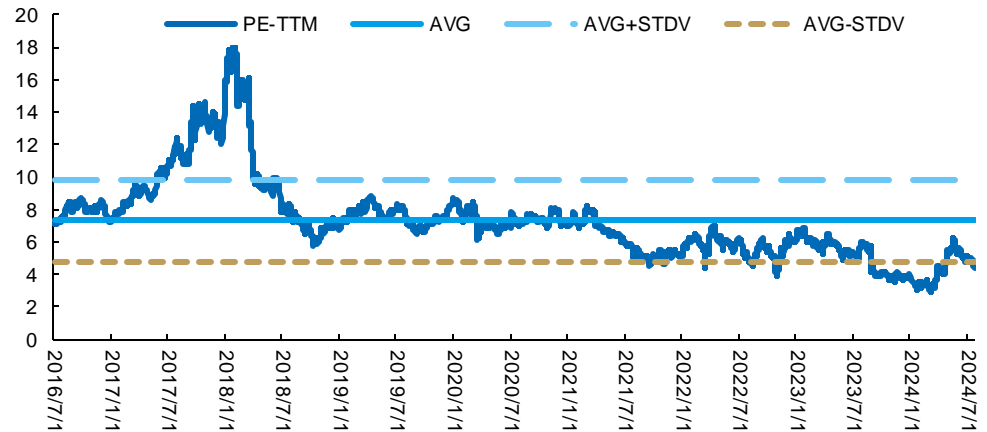
行业估值

图表30: A股地产PE-TTM



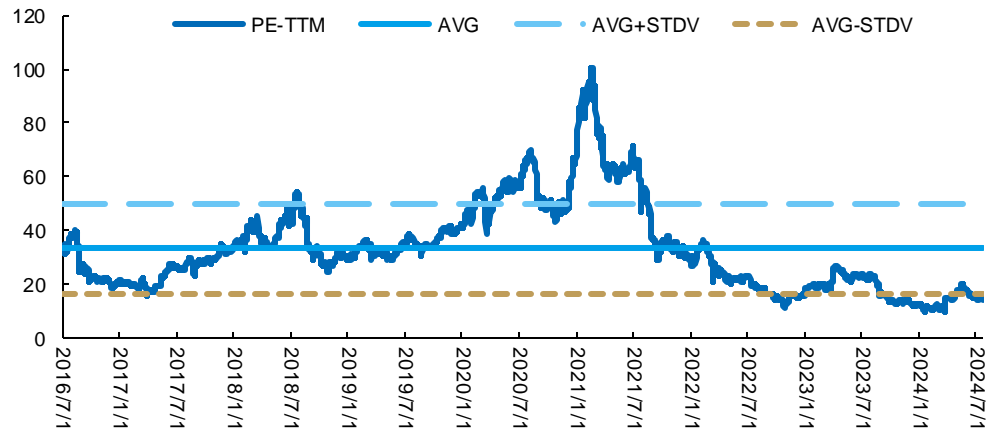
来源: wind, 国金证券研究所

图表31: 港股地产PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表32: 港股物业股PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表33: 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		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
000002.SZ	万科 A	中性	750	6.2	-15.0	29.2	121.6	-49.8	25.7	-46%	N/A	N/A
600048.SH	保利发展	买入	1,068	8.8	11.7	10.9	120.7	91.0	98.1	-34%	-25%	8%
001979.SZ	招商蛇口	买入	788	12.5	8.7	6.7	63.2	91.1	118.1	48%	44%	30%
600153.SH	建发股份	买入	234	1.8	3.5	2.8	131.0	67.6	84.0	109%	-48%	24%
002244.SZ	滨江集团	买入	241	9.5	7.4	6.0	25.3	32.7	40.4	-32%	29%	24%
600325.SH	华发股份	买入	160	8.7	8.0	7.1	18.4	20.1	22.6	-29%	9%	12%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,255	4.9	4.3	3.9	256.1	290.0	322.2	10%	13%	11%
3900.HK	绿城中国	买入	136	4.4	3.8	2.9	31.2	36.1	47.0	13%	16%	30%
1908.HK	建发国际集团	买入	251	5.0	3.2	3.0	50.3	78.5	82.6	2%	56%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	190	6.0	5.3	4.8	31.9	35.7	39.3	-19%	12%	10%
9979.HK	绿城管理控股	买入	79	8.1	6.5	5.2	9.7	12.2	15.3	31%	26%	25%
2423.HK	贝壳*	买入	1,197	12.2	11.1	10.9	98.0	107.9	109.6	245%	10%	2%
9666.HK	金科服务	买入	40	N.A	7.5	7.0	-9.5	5.4	5.8	48%	n.a.	8%
6098.HK	碧桂园服务	增持	143	49.0	14.0	10.0	2.9	10.2	14.4	-85%	250%	40%
1209.HK	华润万象生活	买入	463	15.8	12.7	11.1	29.3	36.5	41.8	33%	25%	14%
3316.HK	滨江服务	买入	40	8.1	7.0	6.2	4.9	5.7	6.5	20%	15%	14%
6626.HK	越秀服务	买入	41	8.3	7.2	6.2	4.9	5.6	6.5	17%	16%	15%
2156.HK	建发物业	买入	36	7.7	7.1	5.3	4.7	5.1	6.8	89%	9%	33%
平均值			395	10.4	6.3	7.7	55.3	49.0	60.4	23%	29%	18%
中位值			212	8.1	7.1	6.2	30.2	34.2	39.9	15%	15%	14%

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2024 年 7 月 26 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。

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