

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

地产指标进入修复阶段，多地落地“取消公摊”政策

行业点评

本周 A 股地产、港股地产、港股物业均下跌。本周（12.14-12.20）申万 A 股房地产板块涨跌幅为-4.8%，在各板块中位列第 27；WIND 港股房地产板块涨跌幅为-3.8%，在各板块中位列第 23。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-4.1%，恒生中国企业指数涨跌幅为-0.6%，沪深 300 指数涨跌幅为-0.1%；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-3.5%和-3.9%。

土地市场成交环比回落，溢价率有所提升。本周（12.14-12.20）全国 300 城宅地成交建面 2833 万 m²，单周环比-1%，单周同比-38%，平均溢价率 5%。2024 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 33658 万 m²，累计同比-27%；年初至今，中海地产、绿城中国、保利发展、华润置地、建发房产的权益拿地金额位居行业前五。

本周新房销售环比小幅上涨，同比持续正增长。本周（12.14-12.20）35 个城市商品房成交合计 438 万平米，周环比+9%，周同比+14%。其中：一线城市周环比+1%，周同比+9%；二线城市周环比+16%，周同比+14%；三四线城市周环比-12%，周同比+29%。

本周二手房成交环比持续回落，同比维持高增。本周（12.14-12.20）15 个城市二手房成交合计 291 万平米，周环比-9%，周同比+47%。其中：一线城市周环比-3%，周同比+76%；二线城市周环比-13%，周同比+30%；三四线城市周环比-15%，周同比+38%。

房地产各项地产指标进入修复阶段。2024 年 1-11 月，全国房地产开发投资同比-10.4%，降幅扩大 0.1pct；新开工面积同比-23.0%，降幅扩大 0.4pct；竣工面积同比-26.2%，降幅扩大 2.3pct；销售面积同比-14.3%，降幅收窄 1.5pct；销售金额同比-19.2%，降幅收窄 1.7pct。全国房价跌幅收窄，一线城市二手房房价环比上涨。11 月份 70 城新房价格指数环比下跌 0.2%，跌幅比 10 月份收窄 0.3pct；同比下跌 6.1%，跌幅收窄 0.1pct；70 城二手住宅价格环比下跌 0.3%，跌幅比 10 月份收窄 0.2pct；同比下跌 8.5%，跌幅收窄 0.4pct；其中一线城市二手住宅价格环比上涨 0.4%。

近期多地落地“取消公摊”政策。早在今年 5 月和 9 月，肇庆与湘潭均明确提出实行按住房套内面积计价宣传销售。近期相关政策出台节奏有所加快，12 月 14 日衡阳明确自 2025 年 1 月 1 日起，衡阳市行政区域内商品房实行按套内建筑面积（专有建筑面积）计价销售；12 月 17 日，河北省张家口市发文明确逐步推进“取消公摊”。我们认为前期居民购买新房存在公摊面积不透明、公摊面积过大等问题，随着“取消公摊”政策的落地，能有效提高房屋实际使用率，有望利好得房率较高的项目加速去化。此外由于过去二手房普遍存在得房率较低的问题，若后续相关政策在更多城市落地，或对二手房成交产生一定冲击。

投资建议

本周公布 11 月地产数据显示当前地产已逐步进入修复阶段，重点关注一线城市房价率先环比上涨。此外近期多地出台“取消公摊”政策，明年各地方或陆续落地相关政策，有望带动高得房率新房进一步去化。持续推荐稳健经营且政策敏感形标的：房企企业推荐重点布局深耕一线及核心二线城市，主打改善性产品，具备持续拿地能力的房企，如绿城中国、招商蛇口、滨江集团等。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；物企推荐物管稳健发展、商管绝对龙头、积极分红的华润万象生活。建议关注地方政府应收款较多的物业&建筑公司；受益于地方化债的城投公司；并购重组弹性标的；破净的央国企地产&建筑公司。

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

房地产各项地产指标进入修复阶段.....	4
近期多地落地“取消公摊”政策.....	5
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.....	11
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: 销售额: 1-11 月累计同比-19.2%, 11 月同比 1%.....	4
图表 2: 销售面积: 1-11 月累计同比-14.3%, 11 月同比 3.2%.....	4
图表 3: 房地产开发投资金额: 1-11 月累计同比-10.4%, 11 月同比-11.6%.....	4
图表 4: 房屋新开工面积: 1-11 月累计同比-23%, 11 月同比-26.8%.....	4
图表 5: 70 大中城市新建商品住宅价格环比回升.....	4
图表 6: 70 大中城市新建商品住宅价格同比跌幅收窄.....	4
图表 7: 70 大中城市二手住宅价格环比回升.....	5
图表 8: 70 大中城市二手住宅价格同比跌幅收窄.....	5
图表 9: 近期各地方政府有关“取消公摊”的政策.....	5
图表 10: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 11: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 12: 本周地产个股涨跌幅前 5 名.....	6
图表 13: 本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	6
图表 14: 本周恒生物业指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅.....	6

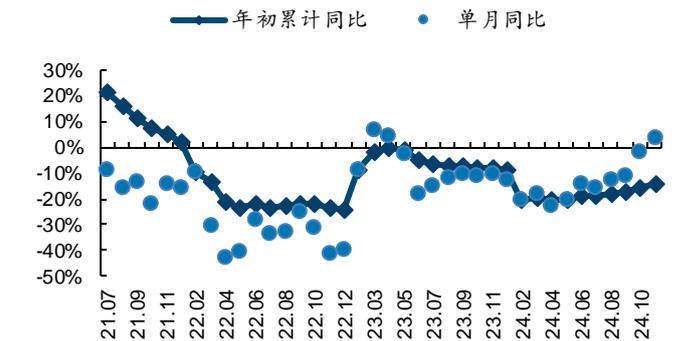
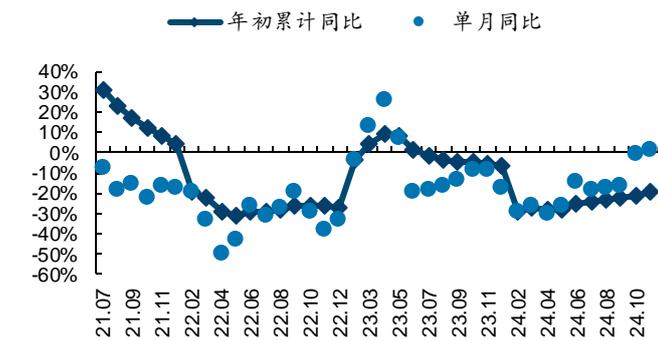
图表 15: 本周物业个股涨跌幅前 5 名	7
图表 16: 本周物业个股涨跌幅末 5 名	7
图表 17: 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率	7
图表 18: 全国 300 城累计宅地成交建面 (万m ²) 及同比	8
图表 19: 2024 年初至今权益拿地金额前 20 房企	8
图表 20: 35 城新房成交面积及同比增速	9
图表 21: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比	9
图表 22: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比	9
图表 23: 35 城新房成交明细 (万平方米)	9
图表 24: 15 城二手房成交面积及同比增速 (周)	10
图表 25: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比	11
图表 26: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比	11
图表 27: 15 城二手房成交明细 (万平方米)	11
图表 28: 11 城商品房的库存和去化周期	12
图表 29: 11 城各城市能级的库存去化周期	12
图表 30: 11 个重点城市商品房库存及去化周期	12
图表 31: 地产行业政策新闻汇总	12
图表 32: 地产公司动态	13
图表 33: 物管行业资讯	14
图表 34: 非开发公司动态	14
图表 35: A 股地产 PE-TTM	15
图表 36: 港股地产 PE-TTM	15
图表 37: 港股物业 PE-TTM	15
图表 38: 覆盖公司估值情况	16

房地产各项地产指标进入修复阶段

房地产各项地产指标进入修复阶段。2024年1-11月，全国房地产开发投资同比-10.4%，降幅扩大0.1pct；新开工面积同比-23.0%，降幅扩大0.4pct；竣工面积同比-26.2%，降幅扩大2.3pct；销售面积同比-14.3%，降幅收窄1.5pct；销售金额同比-19.2%，降幅收窄1.7pct。全国房价跌幅收窄，一线城市二手房房价环比上涨。11月份70城新房价格指数环比下跌0.2%，跌幅比10月份收窄0.3pct；同比下跌6.1%，跌幅收窄0.1pct；70城二手住宅价格环比下跌0.3%，跌幅比10月份收窄0.2pct；同比下跌8.5%，跌幅收窄0.4pct；其中一线城市二手住宅价格环比上涨0.4%，已连续两个月上涨。

图表1: 销售额: 1-11月累计同比-19.2%，11月同比1%

图表2: 销售面积: 1-11月累计同比-14.3%，11月同比3.2%

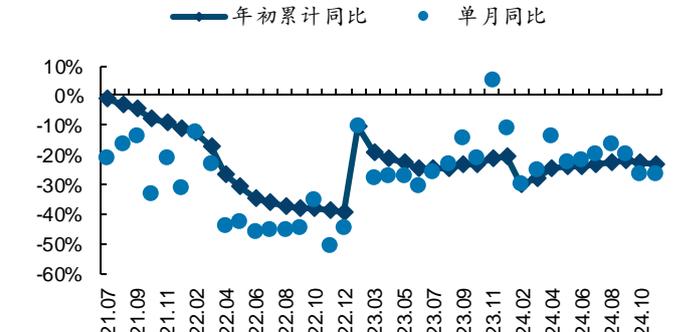
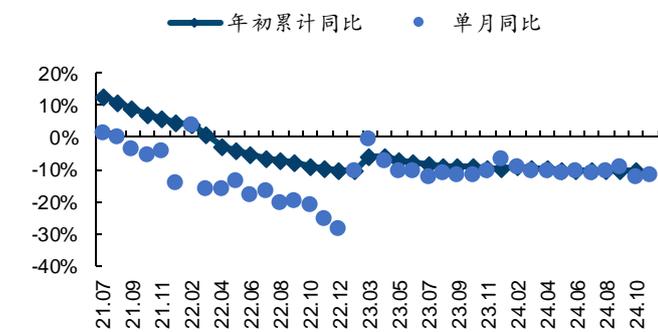


来源: 国家统计局, 国金证券研究所

来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表3: 房地产开发投资金额: 1-11月累计同比-10.4%，11月同比-11.6%

图表4: 房屋新开工面积: 1-11月累计同比-23%，11月同比-26.8%

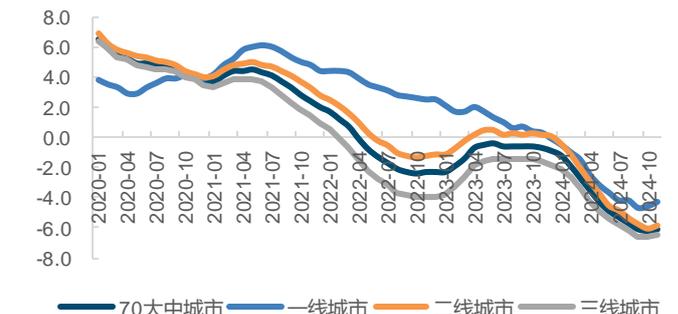
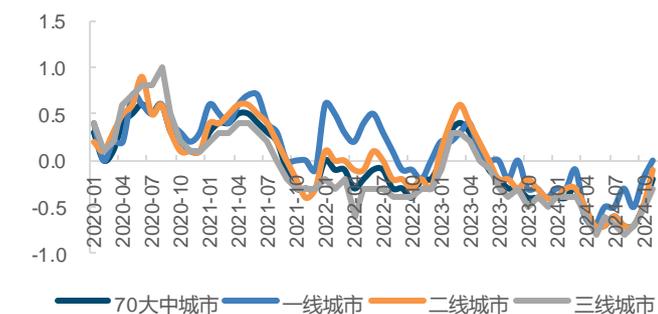


来源: 国家统计局, 国金证券研究所

来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表5: 70大中城市新建商品住宅价格环比回升

图表6: 70大中城市新建商品住宅价格同比跌幅收窄

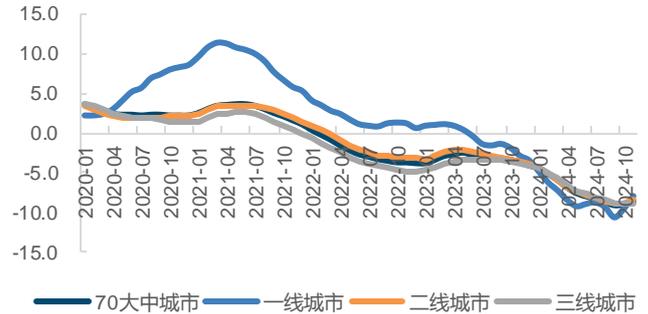
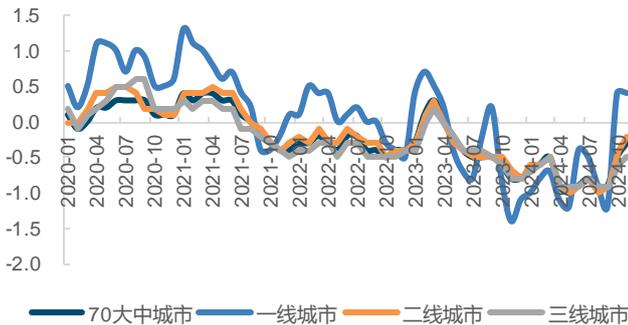


来源: 国家统计局, 国金证券研究所

来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表7: 70大中城市二手住宅价格环比回升

图表8: 70大中城市二手住宅价格同比跌幅收窄



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

来源: 国家统计局, 国金证券研究所

近期多地落地“取消公摊”政策

今年以来,多地提出商品房按套内建筑面积计价销售。早在今年5月和9月,肇庆与湘潭均明确提出实行按住房套内面积计价宣传销售。近期相关政策出台节奏有所加快,12月14日衡阳明确自2025年1月1日起,衡阳市行政区域内商品房实行按套内建筑面积(专有建筑面积)计价销售;12月17日,河北省张家口市发文明确逐步推进“取消公摊”。我们认为前期居民购买新房存在公摊面积不透明、公摊面积过大等问题,随着“取消公摊”政策的落地,能有效提高房屋实际使用率,有望利好得房率较高的项目加速去化。此外由于过去二手房普遍存在得房率较低的问题,若后续相关政策在更多城市落地,或对二手房成交产生一定冲击。

图表9: 近期各地方政府有关“取消公摊”的政策

时间	城市	主要内容
2024/4/30	肇庆	2024年5月1日至12月31日,对购买肇庆市范围内新建商品住房,已完成契税缴纳的,按5000元/套给予补助,农村户籍人员购买我市范围内的首套商品住房,在上述补助标准基础上增加补助2000元/套。为减少商品房销售中的面积、计价纠纷,维护交易双方合法权益,全市范围内商品房实行按套内面积计价宣传销售。
2024/9/12	湘潭	优化住房销售方式。购买新建商品住房,各房地产开发企业在审核备案后,可在原规定的基础上按市场行情适度浮动促销。一次性团购10套及以上新建商品住房的,团购价格不纳入城市商品房价格监测范围。房地产开发企业可实行按住房套内面积(不含公摊面积)计价宣传销售。
2024/12/14	衡阳	自2025年1月1日起,衡阳市行政区域内商品房实行按套内建筑面积(专有建筑面积)计价销售。
2024/12/17	张家口	五、落实取消普通住宅和非普通住宅标准相关政策,取消商品房销售价格限价机制。鼓励实行“现房销售”,逐步推进“取消公摊”。

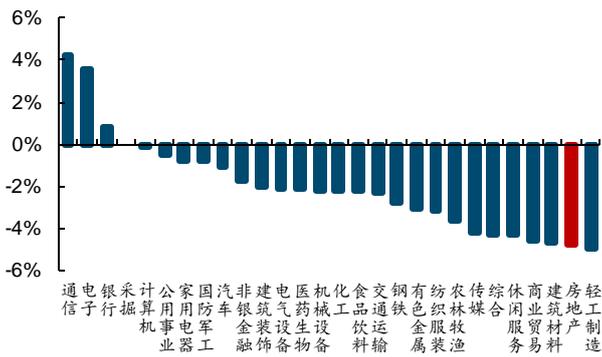
来源: 各政府官网, 国金证券研究所

行情回顾

地产行情回顾

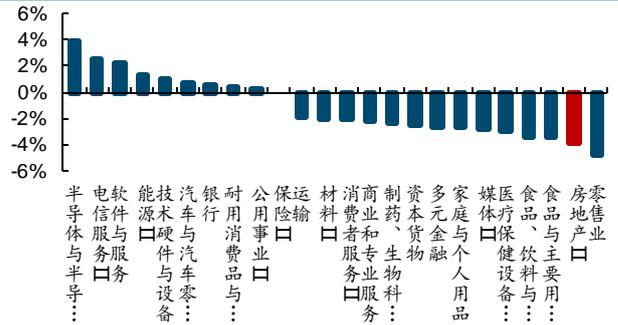
本周申万A股房地产板块涨跌幅为-4.8%,在各板块中位列第27;WIND港股房地产板块涨跌幅为-3.8%,在各板块中位列第23。本周地产涨跌幅前5名为*ST中润、*ST金科、南国置业、时代中国控股、格力地产,涨跌幅分别为+15.4%、+10.9%、+4.5%、+4.3%、+3.6%;末5名为世荣兆业、国瑞健康、宝龙地产、汇景控股、新华联,涨跌幅分别为-21.8%、-21%、-18.5%、-17.4%、-15.3%。

图表10: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



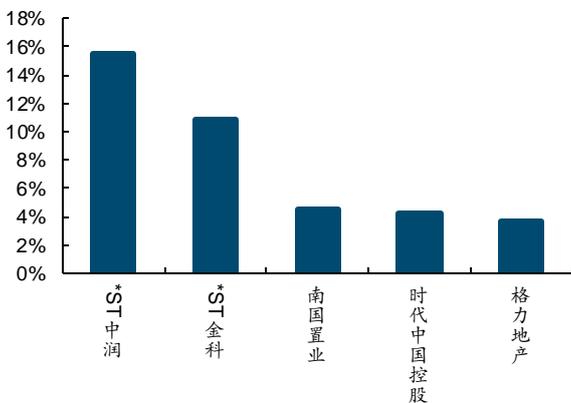
来源: wind, 国金证券研究所

图表11: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序



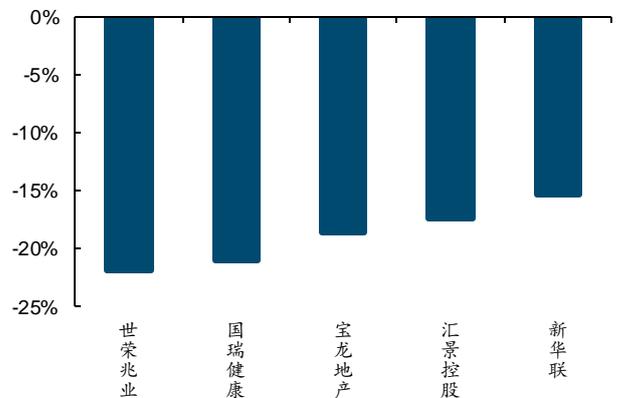
来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 本周地产个股涨跌幅前5名



来源: wind, 国金证券研究所

图表13: 本周地产个股涨跌幅末5名

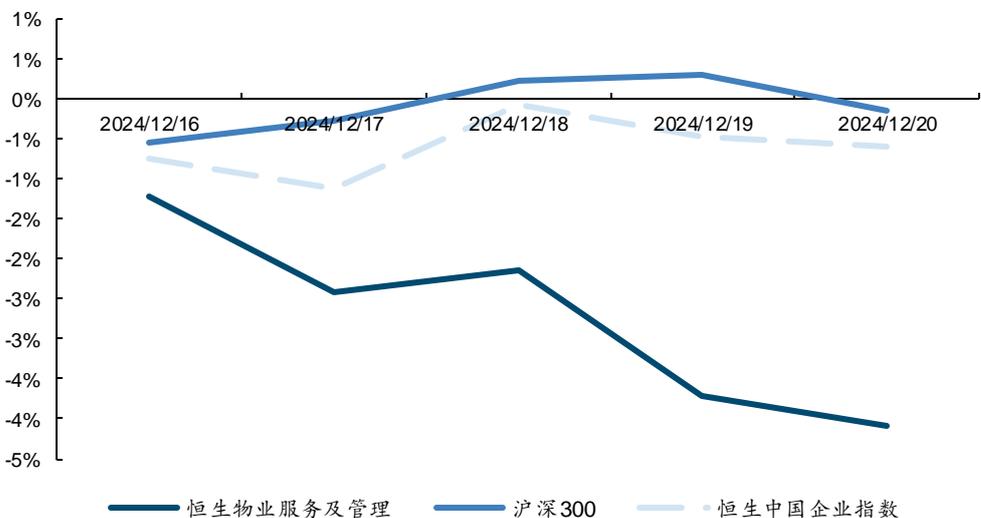


来源: wind, 国金证券研究所

物业行情回顾

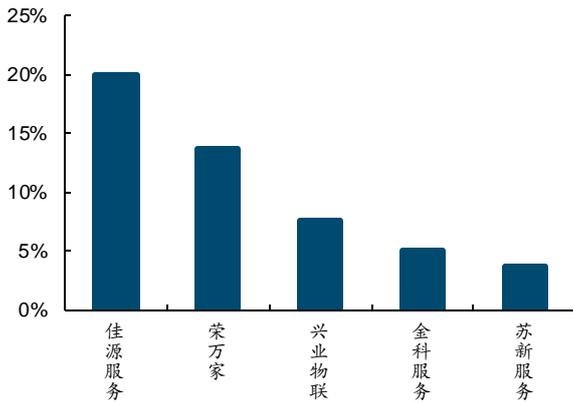
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-4.1%，恒生中国企业指数涨跌幅为-0.6%，沪深300指数涨跌幅为-0.1%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为-3.5%和-3.9%。本周物业涨跌幅前5名为佳源服务、荣万家、兴业物联、金科服务、苏新服务，涨跌幅分别为+20%、+13.6%、+7.6%、+5.1%、+3.6%；末5名为德信服务集团、领悦服务集团、众安智慧生活、鲁商服务、宋都服务，涨跌幅分别为-16.6%、-13.6%、-10.9%、-9.5%、-8.3%。

图表14: 本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深300涨跌幅

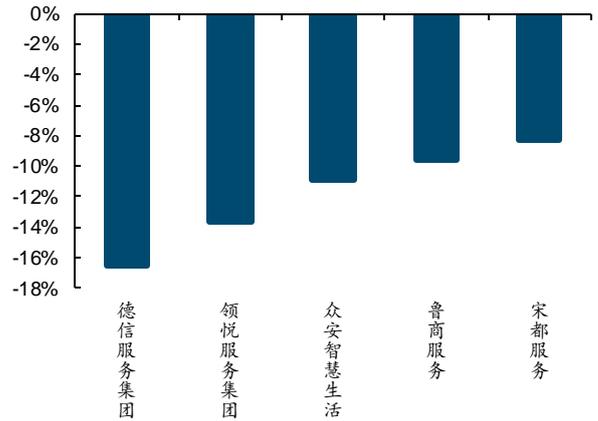


来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 本周物业个股涨跌幅前 5 名



图表 16: 本周物业个股涨跌幅末 5 名



来源: wind, 国金证券研究所

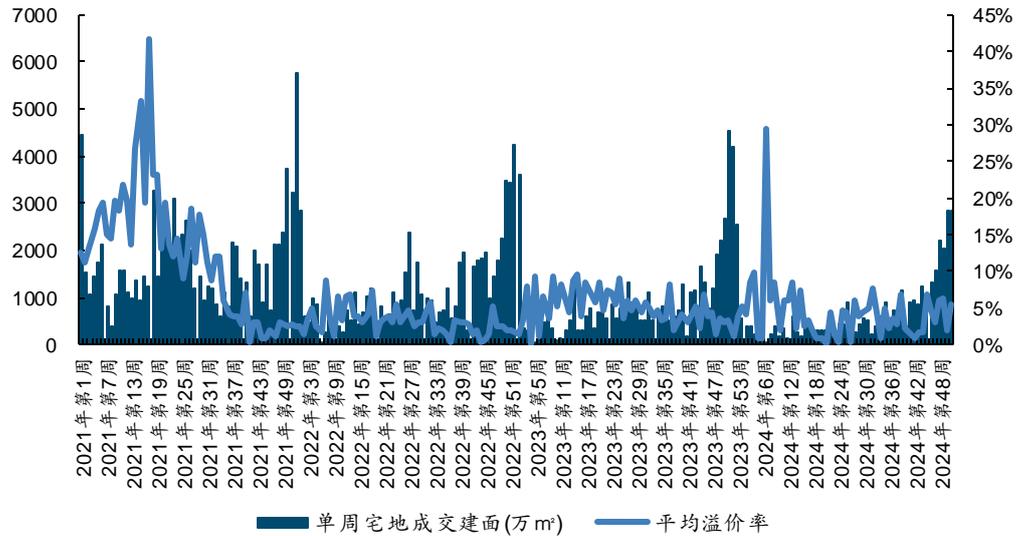
来源: wind, 国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

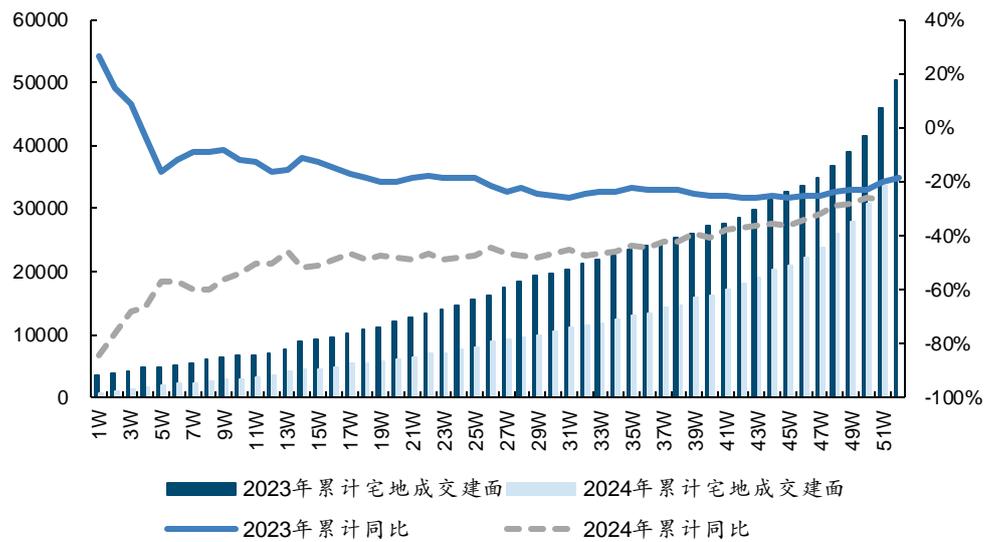
根据中指研究院数据, 2024 年第 51 周, 全国 300 城宅地成交建面 2833 万 m^2 , 单周环比-1%, 单周同比-38%, 平均溢价率 5%。2024 年初至今, 全国 300 城累计宅地成交建面 33658 万 m^2 , 累计同比-27%; 年初至今, 中海地产、绿城中国、保利发展、华润置地、建发房产的权益拿地金额位居行业前五, 分别为 619、497、496、441、371 亿元。

图表 17: 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18：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19：2024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	中海地产	21	619	240	254	10	28315
2	绿城中国	37	497	200	210	16	24932
3	保利发展	35	496	261	278	11	20103
4	华润置地	19	441	179	238	17	27101
5	建发房产	18	371	168	193	0	22492
6	滨江集团	15	299	101	116	19	28988
7	招商蛇口	16	205	105	167	10	15689
8	越秀地产	15	199	49	74	15	40898
9	盐城城投地产集团	36	153	216	216	0	7069
10	合肥市轨道交通集团有限公司	11	138	91	91	13	15249
11	中建国际投资	21	136	211	222	0	6516
12	合肥城投	17	132	124	139	8	10581
13	中国铁建	43	124	235	351	4	5037
14	中建三局	9	124	53	64	4	22425
15	海开控股	2	121	47	47	0	25714
16	福州城建	17	118	106	106	0	11176
17	国贸地产	10	117	43	158	9	10516
18	中建一局	1	109	27	28	0	39579
19	中国金茂	10	107	56	73	9	17550
20	泉州城建	15	106	224	224	0	4722

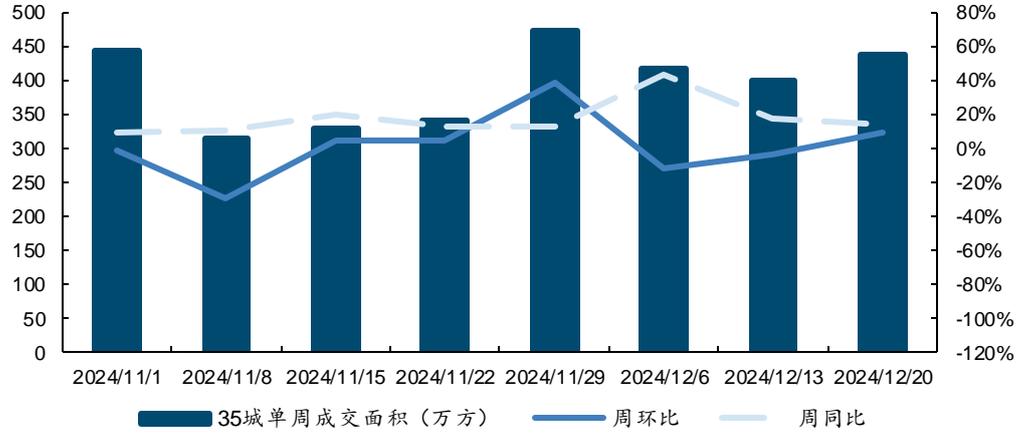
来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至2024年第51周（12月20日）

新房成交

根据wind数据，本周（12月14日-12月20日）35个城市商品房成交合计438万平方米，周环比+9%，周同比+14%，月度累计同比+21%，年度累计同比-20%。其中：

一线城市：周环比+1%，周同比+9%，月度累计同比+20%，年度累计同比-14%；
 二线城市：周环比+16%，周同比+14%，月度累计同比+19%，年度累计同比-25%；
 三四线城市：周环比-12%，周同比+29%，月度累计同比+44%，年度累计同比+16%。

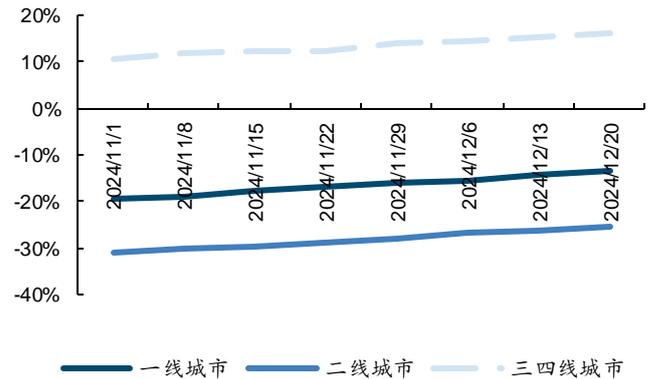
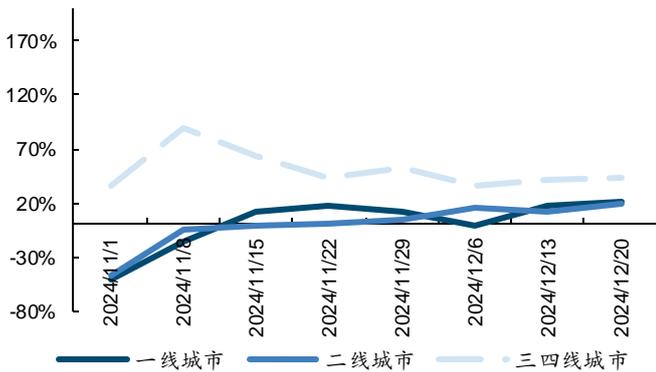
图表20：35城新房成交面积及同比增速



来源：wind，国金证券研究所

图表21：各能级城市新房成交面积月初至今累计同比

图表22：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23：35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	33.8	38%	15%	75.6	5%	960	-15%
上海	31.4	10%	-35%	82.4	-31%	1441	-21%
广州	29.9	-29%	32%	88.8	57%	974	-6%
深圳	20.8	8%	145%	56.2	178%	438	2%
杭州	5.2	-59%	-82%	33.8	-53%	702	-37%
宁波	5.2	41%	-15%	18.3	23%	215	-33%
南京	-	-	-	-	-	-	-
苏州	17.3	19%	42%	43.0	13%	548	-19%
武汉	98.9	81%	183%	206.6	118%	1355	-9%
济南	16.9	15%	-6%	45.0	4%	846	-19%
青岛	20.0	-25%	-54%	76.5	-8%	969	-33%
成都	56.1	11%	18%	152.1	6%	1977	-28%
福州	-	-	-	-	-	-	-

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
厦门	10.4	2%	-35%	20.6	-25%	290	-28%
佛山	23.5	16%	25%	62.0	1%	917	-17%
南宁	13.8	1%	-28%	37.3	-30%	430	-33%
无锡	-	-	-	16.5	-12%	224	-37%
常州	-	-	-	-	-	-	-
绍兴	-	-	-	0.3	-81%	8	-74%
温州	13.2	52%	48%	29.6	36%	687	-10%
金华	5.5	-38%	282%	16.5	89%	169	-10%
惠州	3.0	0%	-36%	8.3	-10%	156	-20%
泉州	0.6	-27%	-37%	2.4	23%	39	-6%
扬州	2.1	-50%	-32%	9.8	-11%	152	-9%
镇江	-	-	-	-	-	-	-
连云港	-	-	-	-	-	-	-
盐城	-	-	-	-	-	-	-
舟山	1.3	205%	49%	3.8	45%	51	-21%
汕头	4.4	24%	48%	10.9	5%	160	22%
江门	3.7	26%	-36%	9.3	-24%	153	-32%
清远	6.7	2%	-1%	19.2	8%	296	-
莆田	2.3	179%	81%	4.0	47%	37	-30%
芜湖	6.0	-55%	26%	23.9	236%	247	49%
岳阳	4.3	19%	72%	10.7	73%	110	-28%
韶关	1.5	0%	45%	4.0	16%	74	-22%

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

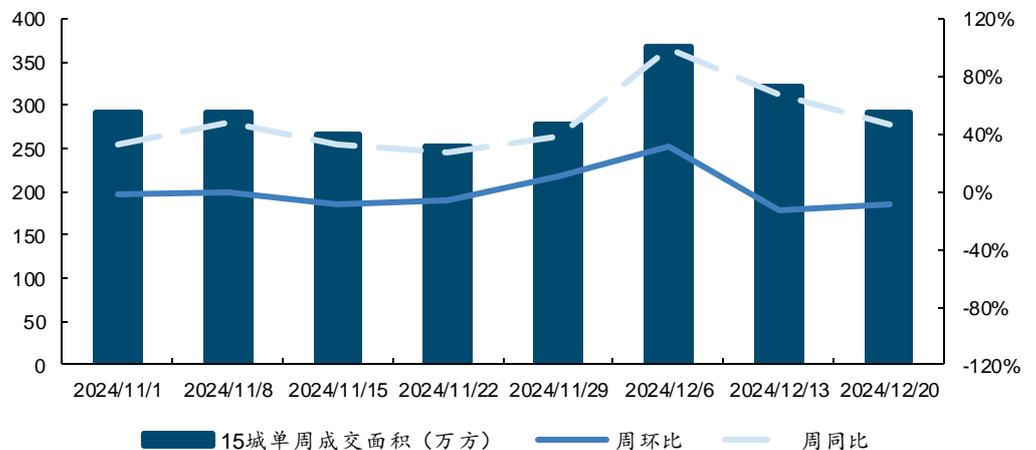
根据 wind 数据, 本周(12月14日-12月20日)15个城市二手房成交合计 291 万平方米, 周环比-9%, 周同比+47%, 月度累计同比+76%, 年度累计同比+9%。其中:

一线城市: 周环比-3%, 周同比+76%, 月度累计同比+104%, 年度累计同比+28%;

二线城市: 周环比-13%, 周同比+30%, 月度累计同比+65%, 年度累计同比+3%;

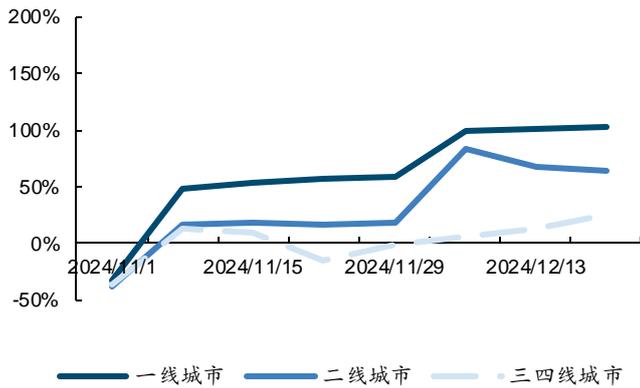
三四线城市: 周环比-15%, 周同比+38%, 月度累计同比+25%, 年度累计同比-2%。

图表 24: 15 城二手房成交面积及同比增速 (周)

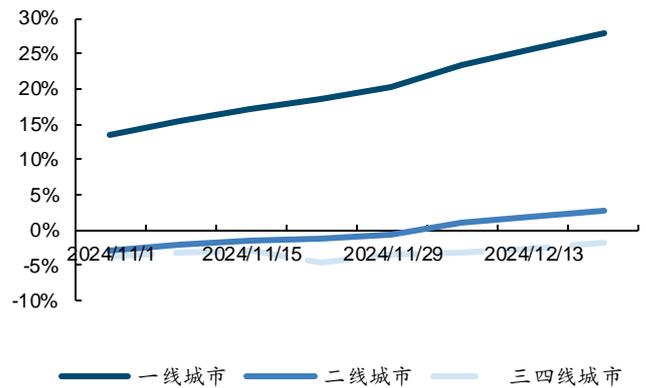


来源: wind, 国金证券研究所

图表25：一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比



图表26：一二三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27：15城二手房成交明细（万平方米）

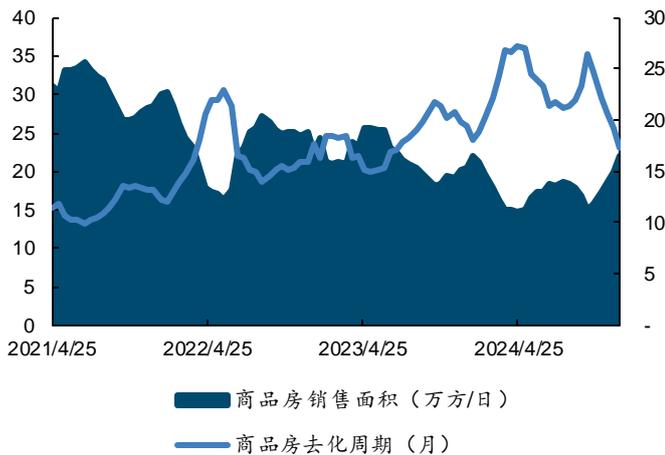
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	46.7	-5%	74%	140.9	96%	1,623	10%
深圳	21.2	-9%	114%	68.3	176%	593	61%
上海	55.7	1%	61%	157.3	89%	-	-
杭州	5.9	-65%	-35%	33.1	20%	515	14%
南京	-	-	-	-	-	-	-
苏州	20.6	5%	4%	83.6	90%	789	4%
成都	66.8	-1%	51%	221.8	74%	2,435	5%
厦门	9.2	-49%	-51%	37.5	127%	301	9%
南宁	9.9	-37%	437%	39.8	243%	347	46%
青岛	13.4	-11%	6%	46.3	34%	666	13%
佛山	21.7	13%	22%	58.2	7%	770	-10%
东莞	9.3	-4%	57%	30.7	81%	320	-8%
金华	3.5	30%	20%	10.4	30%	97	-32%
江门	2.0	-24%	13%	7.4	-14%	99	-6%
扬州	3.9	-15%	50%	14.1	52%	188	-14%
衢州	1.7	-2%	64%	5.5	47%	68	-

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。

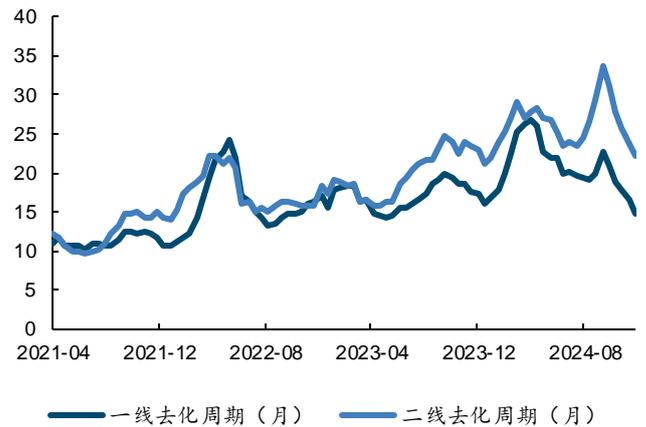
重点城市库存与去化周期

本周11城商品房库存（可售面积）为1.15亿平方米，环比+0.1%，同比-5.2%。以3个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为17.4月，较上周-0.9个月，较去年同比-2.2个月。

图表28：11城商品房的库存和去化周期



图表29：11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30：11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	2,261	-10%	3.1	23.9	-1.93
上海	773	5%	4.7	5.4	-0.34
广州	2,464	5%	4.0	20.3	-1.13
深圳	746	-22%	2.2	11.1	-0.99
杭州	719	-12%	2.1	11.4	0.31
宁波	252	-42%	0.7	12.0	-0.94
苏州	1,342	0%	2.1	21.3	-1.18
厦门	250	-18%	0.9	9.2	-0.27
泉州	788	4%	0.1	213.5	-1.83
温州	1,470	-2%	1.7	28.2	-1.18
莆田	392	10%	0.1	93.9	-20.41

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31：地产行业政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2024/12/16	乌鲁木齐	12月16日，乌鲁木齐住房公积金管理中心发布《关于拟调整乌鲁木齐个人住房公积金贷款最高额度的征求意见稿》。 征求意见稿称，为充分发挥住房公积金制度保障作用，进一步支持缴存人刚性和多样化改善性住房需求，乌鲁木齐住房公积金管理中心拟将乌鲁木齐个人住房公积金贷款最高额度由80万元提高至120万元。对于符合贷款额度上浮政策的借款人，其贷款额度可在上述基础上进一步上浮。本次调整的执行期为2025年1月1日至12月31日。
2024/12/16	儋州	12月16日，儋州市发展和改革委员会联合多部门印发进一步助企惠民促经济发展若干措施，即日起，在冬季瓜菜种植、企业上规模资金、消费品以旧换新、春节期间在建项目、“引客入儋”促消费、各类大型会议和规模性展览、房地产政策、个人购买商办类商品房用于居住的、新建商品住房消费补贴、中小微企业贷款等十个领域加大助企惠民力度。部分补贴截止日期至2025年3月31日。
2024/12/17	张家口	张家口市住房和城乡建设局、张家口市自然资源和规划局等4部门近日印发《关于推动房地产市场平稳健康发展的若干措施》的通知。其中提到，对于2024年3月31日之前供应的房地产用地(住宅和商业用地)，现尚未开工及已开工建设未竣工的闲置或存量房地产用地，按照“一项目一策、一地

时间	城市/机构	内容
		<p>块一策、一企业一策”的原则，用好闲置土地处置和存量土地盘活等政策措施，研究制定处置盘活办法，运用地方政府专项债券资金收购存量闲置土地，促进土地节约集约高效利用，增强土地供给调控能力。落实取消普通住宅和非普通住宅标准相关政策，取消商品房销售价格限价机制。鼓励实行“现房销售”，逐步推进“取消公摊”。</p> <p>为更好地发挥住房公积金制度的保障作用，进一步加大对职工住房消费的支持力度，对住房公积金政策调整，自 2025 年 1 月 1 日起施行。长春本次调整住房公积金使用政策涉及四个方面。首先，延长提高单笔贷款最高额度的政策期限。自 2025 年 1 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日，购房所在地在长春市主城区及开发区（不含双阳区、九台区），有共同借款人的单笔贷款最高额度 100 万元，无共同借款人的单笔贷款最高额度 80 万元。其次，调整第二次使用住房公积金贷款购房首付比例。第二次使用住房公积金贷款购买新建商品房及存量房的，贷款首付比例不低于 20%，贷款额度不超过抵押物价值的 80%。</p> <p>天津市住房公积金管理中心发布《天津市灵活就业人员参加住房公积金制度管理办法》，将于 2024 年 12 月 25 日起实施，参加自愿、退出自由。灵活就业人员租赁住房、购买自有住房、偿还贷款本息等情况提取住房公积金，参照在职职工住房公积金提取政策执行。灵活就业人员达到法定退休年龄的，参照在职职工退休提取住房公积金。</p> <p>深圳、梅州、惠州、汕尾、东莞五个城市住房公积金区域协同发展签约仪式 12 月 19 日在深圳举行，五地住房公积金管理中心正式签署《推动住房公积金协同发展合作协议》并召开第一次联席会议。五个城市将在多项住房公积金服务事项“省内通办”“区域通办”“跨省通办”“亮码可办”的基础上，加快推进四项合作：一是推动住房公积金异地无差别服务，加快系统互联互通，实现缴存贷款信息互认，减少办事材料。二是推动住房公积金异地贷款互认互通，合作城市缴存职工在本地购买住房，房屋套数认定与本地缴存职工一致。三是推动住房公积金异地信息联查，推动住房公积金异地业务办理便捷化。四是共建住房公积金风险防范机制，共同防范住房公积金骗贷骗贷等违法违规行为。</p>
2024/12/18	长春	
2024/12/20	天津	
2024/12/21	深圳	

来源：各政府官网，国金证券研究所

地产公司动态

图表 32：地产公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
中国金茂	2024/12/16	出售资产	18.48 亿元出售金茂三亚希尔顿酒店股权及债权
世茂集团	2024/12/17	重组进展	在一般同意费截止日期（即 2024 年 12 月 10 日香港时间下午 5 时），持有范围内债务本金金额 80.72% 的计划债权人已加入债权人支持协议。
越秀地产	2024/12/17	融资	获 12 亿港元贷款融资协议，贷款期为 18 个月
建发股份	2024/12/17	关联交易	拟 30.66 亿元收购建发房产 10% 股权，持股将上升至 64.65%
建发股份	2024/12/17	股东回报	公司董事会拟针对 2024 年度和 2025 年度制订符合如下要求的利润分配预案：每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的合并报表归属于上市公司股东的可供分配利润的 30%，且每年每股分红不低于 0.7 元人民币。
宝龙地产	2024/12/17	重组进展	宝龙地产境外债务解决方案获法院批准，拟发行 5.58 亿美元强制可转债
美的置业	2024/12/19	股份转让	公司获控股股东告知，获选参与者于 2024 年 12 月 19 日达成相互协定，控股股东促使一间由卢德燕直接全资拥有的受控法团，于 2024 年 12 月 19 日通过信托计划的独立受托人向获选参与者收购合共 3000 万股股份，相当于公司已发行股本约 2.09%，支付代价为每股股份 2.88 港元。
时代中国控股	2024/12/20	重组进展	债务本金总额约 81% 的债权人已加入重组支持协议

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33: 物管行业资讯

时间	城市/机构	内容
2024/12/19	山西	山西省发展改革委公布了《山西省政府定价的经营服务性收费目录清单（2025版）》，让许多居民关注的物业服务收费标准终于有了明确的指引。这一政策不仅涉及住宅小区物业服务，还包括保障性住房小区的物业服务，相关费用的规定将直接影响到大家的日常生活开支。根据新发布的标准，物业服务费的收费范围设定在0.3至2.6元每平方米，具体数额将依据物业服务的等级而有所不同。

来源：中国物业新闻网，国金证券研究所

非开发公司动态

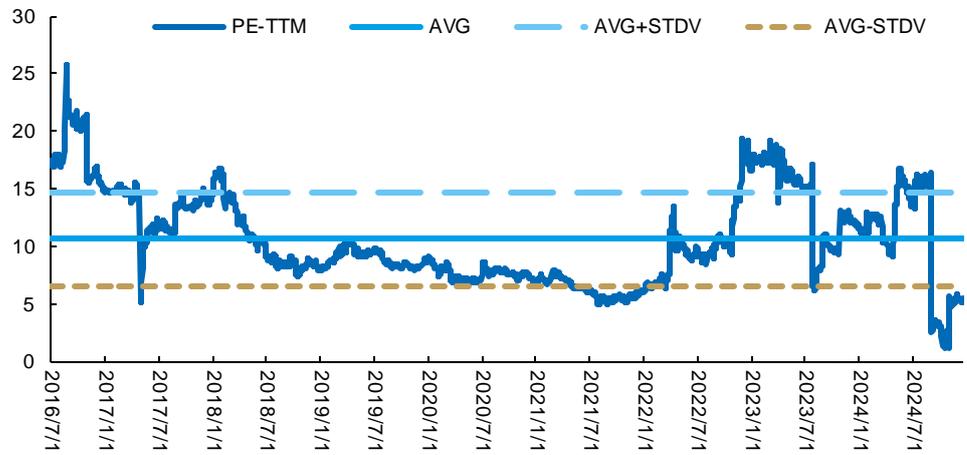
图表34: 非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2024/12/16	回购股份	于12月16日斥资400万美元回购62.31万股
越秀服务	2024/12/16	回购股份	斥资6.28万港元回购2万股。
京城佳业	2024/12/16	股权激励	12月16日，董事会向共计4名激励对象授予总数为40万股的股票增值权，所对应的H股股票数量约占于本公告日期公司已发行总股本的0.27%。
绿城服务	2024/12/16	出售资产	有关拟1620万澳元出售MAG11.64%股本事项，在履行股份销售契据和回购协议的所有先决条件后，出售事项及回购事项已经于2024年12月16日完成。
越秀服务	2024/12/17	回购股份	斥资39.34万港元回购12.5万股。
贝壳-W	2024/12/17	回购股份	于12月17日斥资400万美元回购63.1万股
贝壳-W	2024/12/18	回购股份	于12月18日斥资400万美元回购62.96万股
越秀服务	2024/12/18	回购股份	斥资39.56万港元回购12.5万股。
建发物业	2024/12/18	关联交易	依据委托管理协议，成都美凯龙需要负责该项目在协议期限内的一切成本及开支（涵盖建发商管将会产生的人事以及其他成本与开支）。若项目表现未达到协议门槛，建发商管将不会收取任何招商佣金或运营管理提成，且不会承担重大损失。
贝壳-W	2024/12/19	回购股份	于12月19日斥资400万美元回购63.7万股
越秀服务	2024/12/19	回购股份	斥资47.33万港元回购15万股。
贝壳-W	2024/12/20	回购股份	于12月19日斥资400万美元回购63.39万股
越秀服务	2024/12/20	回购股份	斥资50.38万港元回购16万股。

来源：各公司公告，国金证券研究所

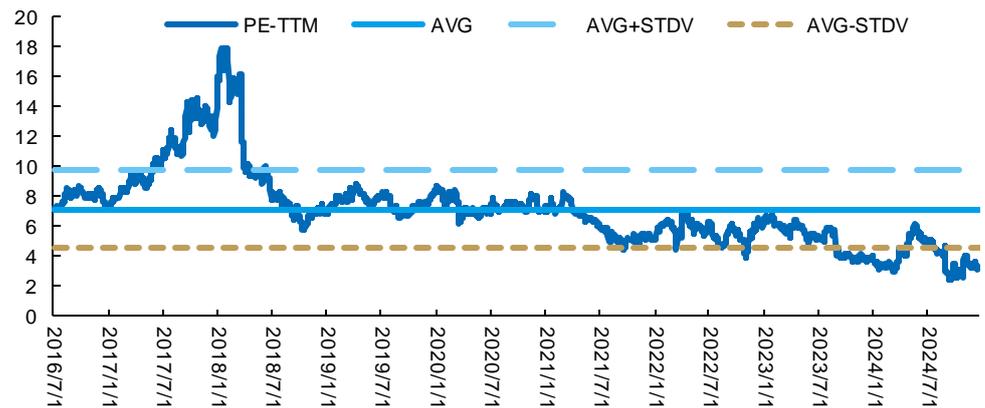
行业估值

图表35: A股地产 PE-TTM



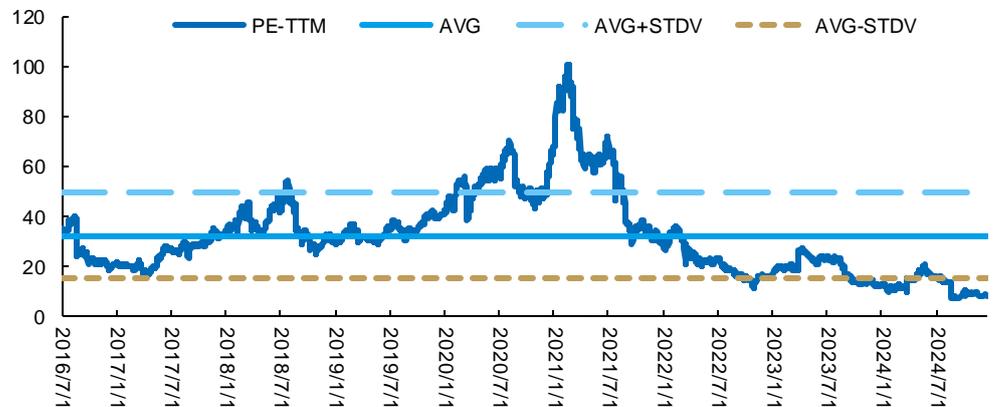
来源: wind, 国金证券研究所

图表36: 港股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表37: 港股物业 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表38：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	875	7.2	-6.2	-41.6	121.6	-140.7	-21.0	-46%	N/A	-85%
600048.SH	保利发展	买入	1,118	9.3	10.4	9.9	120.7	108.0	112.9	-34%	-11%	5%
001979.SZ	招商蛇口	买入	968	15.3	15.3	12.6	63.2	63.4	76.9	48%	0%	21%
600153.SH	建发股份	买入	306	2.3	9.5	7.1	131.0	32.2	43.1	109%	-75%	34%
002244.SZ	滨江集团	买入	255	10.1	9.7	7.8	25.3	26.3	32.9	-32%	4%	25%
600007.SH	中国国贸	买入	240	19.1	18.5	17.7	12.6	12.9	13.6	13%	3%	5%
603909.SH	建发合诚	买入	24	29.6	24.4	20.4	0.8	1.0	1.2	24%	21%	20%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,250	4.9	5.2	4.8	256.1	242.5	260.0	10%	-5%	7%
3900.HK	绿城中国	买入	213	6.8	6.4	5.4	31.2	33.4	39.2	13%	7%	17%
1908.HK	建发国际集团	买入	231	4.6	4.3	3.8	50.3	53.4	60.2	2%	6%	13%
0123.HK	越秀地产	买入	190	6.0	6.0	5.4	31.9	32.0	34.9	-19%	0%	9%
9979.HK	绿城管理控股	买入	59	6.1	4.8	3.9	9.7	12.2	15.3	31%	26%	25%
2423.HK	贝壳*	买入	1,570	16.0	17.4	16.4	98.0	90.1	95.8	245%	-8%	6%
9666.HK	金科服务	买入	40	-4.2	7.4	6.9	-9.5	5.4	5.8	48%	N/A	8%
6098.HK	碧桂园服务	增持	164	56.0	11.2	8.6	2.9	14.6	18.9	-85%	400%	30%
1209.HK	华润万象生活	买入	597	20.4	16.6	14.2	29.3	36.0	42.1	33%	23%	17%
3316.HK	滨江服务	买入	51	10.3	9.0	7.6	4.9	5.6	6.7	20%	14%	19%
6626.HK	越秀服务	买入	44	9.0	7.9	6.9	4.9	5.6	6.4	17%	15%	14%
2156.HK	建发物业	买入	31	6.6	6.6	5.5	4.7	4.7	5.6	89%	0%	19%
平均值			420	12.2	9.7	6.6	50.4	32.8	43.5	23%	23%	11%
中位值			222	9.0	9.2	7.3	27.3	21.7	26.6	15%	3%	17%

来源：wind，国金证券研究所 注：1) 数据截至 2024 年 12 月 20 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