

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

## 节前二手成交韧性犹存，房企业绩预告承压

### 行业点评

本周 A 股地产、港股地产下跌，港股物业上涨。本周（1.18-1.24）申万 A 股房地产板块涨跌幅为-1.3%，在各板块中位列第 26；WIND 港股房地产板块涨跌幅为-1.2%，在各板块中位列第 22。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+0.2%，恒生中国企业指数涨跌幅为+2.9%，沪深 300 指数涨跌幅为+0.5%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深 300 的相对收益分别为-2.7%和-0.4%。

节前土地市场供给需求均下降，核心城市个别地块高溢价成交。本周（1.18-1.24）全国 300 城宅地成交建面 135 万<sup>2</sup>，单周环比-55%，单周同比-40%，平均溢价率 5%。2025 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 1510 万<sup>2</sup>，累计同比-4%；年初至今，建发房产、中海地产、滨江集团、龙城旅游、江苏平陵的权益拿地金额位居行业前五。

本周新房销售环比略升，同比下降，临近春节销售规模维持低位。本周（1.18-1.24）35 个城市商品房成交合计 279 万平米，周环比+3%，周同比-4%。其中：一线城市周环比-20%，周同比-13%；二线城市周环比+16%，周同比-3%；三四线城市周环比+4%，周同比+19%。

本周二手房成交环比下降，同比维持正增但增幅收窄。本周（1.18-1.24）15 个城市二手房成交合计 225 万平米，周环比-15%，周同比+8%。其中：一线城市周环比-15%，周同比+27%；二线城市周环比-18%，周同比-3%；三四线城市周环比+33%，周同比+41%。

**临近春节，新房销售快速回落，二手房成交仍具备韧性。**春节前楼市逐渐降温，一二手房成交出现回落属于正常情况，从 2025 年春节（1.29-2.4，初一至初七）前两周，即 1 月 15 日至今的情况来看，各能级城市的新房销售维持低位，基本与 2024 年的情况相当，年末冲刺后新房营销及推货逐渐淡去，静待年后小阳春表现。而二手房成交相交新房韧性更足，1 月以来 22 城二手房基本延续热度，成交面积处于近五年春节前同一时期的最高水平，其中二线城市表现最佳，成交面积同样处于近五年春节前的最高水平。

**多家房企的业绩预告承压。**近期多家房企陆续披露 2024 年业绩预告，在楼市基本面仍在筑底的大环境下，受结转规模及利润率降低、计提减值、资产处置亏损等多重因素影响，整体来看 2024 年主要房企的利润仍在下滑，业绩尚未见底，其中多家房企连续 2-3 年出现大额亏损，甚至 2024 年亏损幅度进一步扩大。但强信用的央国企龙头房企仍能保持业绩的相对韧性，例如保利发展尽管同样业绩承压，但仍能持续保持归母净利润为正，随着行业持续出清，龙头房企的  $\alpha$  愈发凸显，有望实现强者恒强。

### 投资建议

随着地产政策真空期即将结束，年后政策预期或有望带来新一轮博弈机遇，重点关注小阳春的 sales 表现以及城中村改造、收储等政策方向是否进一步加码。持续推荐稳健经营且政策敏感形标的：房开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

节前二手房成交仍具备韧性.....	4
房企业绩预告承压.....	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.....	13
非开发公司动态.....	14
行业估值.....	15
风险提示.....	16

## 图表目录

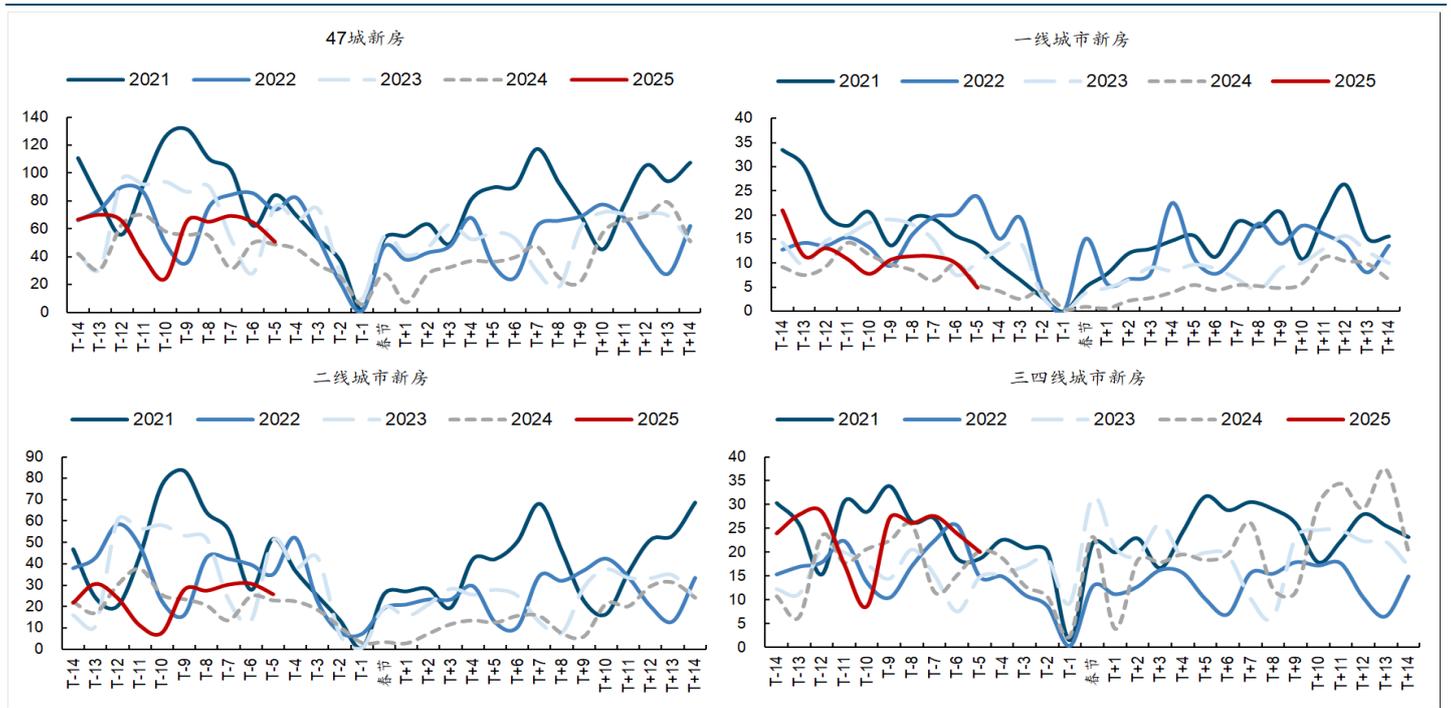
图表 1: 47 城新房销售面积快速回落 (万方).....	4
图表 2: 节前 22 城二手房销售面积更具韧性 (万方).....	4
图表 3: 主要房企预告的归母净利润表现承压 (亿元).....	5
图表 4: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 5: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 6: 本周地产个股涨跌幅前 5 名.....	6
图表 7: 本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	6
图表 8: 本周恒生生物管指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅.....	6
图表 9: 本周物业个股涨跌幅前 5 名.....	7
图表 10: 本周物业个股涨跌幅末 5 名.....	7
图表 11: 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率.....	7
图表 12: 全国 300 城累计宅地成交建面 (万 m <sup>2</sup> ) 及同比.....	8
图表 13: 2024 年全年权益拿地金额前 20 房企.....	8
图表 14: 35 城新房成交面积及同比增速.....	9

图表 15: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比.....	9
图表 16: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比.....	9
图表 17: 35 城新房成交明细 (万平方米).....	9
图表 18: 15 城二手房成交面积及同比增速.....	10
图表 19: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比.....	11
图表 20: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比.....	11
图表 21: 15 城二手房成交明细 (万平方米).....	11
图表 22: 11 城商品房的库存和去化周期.....	11
图表 23: 11 城各城市能级的库存去化周期.....	11
图表 24: 11 个重点城市商品房库存及去化周期.....	12
图表 25: 地产行业政策新闻汇总.....	12
图表 26: 地产公司动态.....	13
图表 27: 物管行业资讯.....	13
图表 28: 非开发公司动态.....	14
图表 29: A 股地产 PE-TTM.....	15
图表 30: 港股地产 PE-TTM.....	15
图表 31: 港股物业 PE-TTM.....	15
图表 32: 覆盖公司估值情况.....	16

## 节前二手房成交仍具备韧性

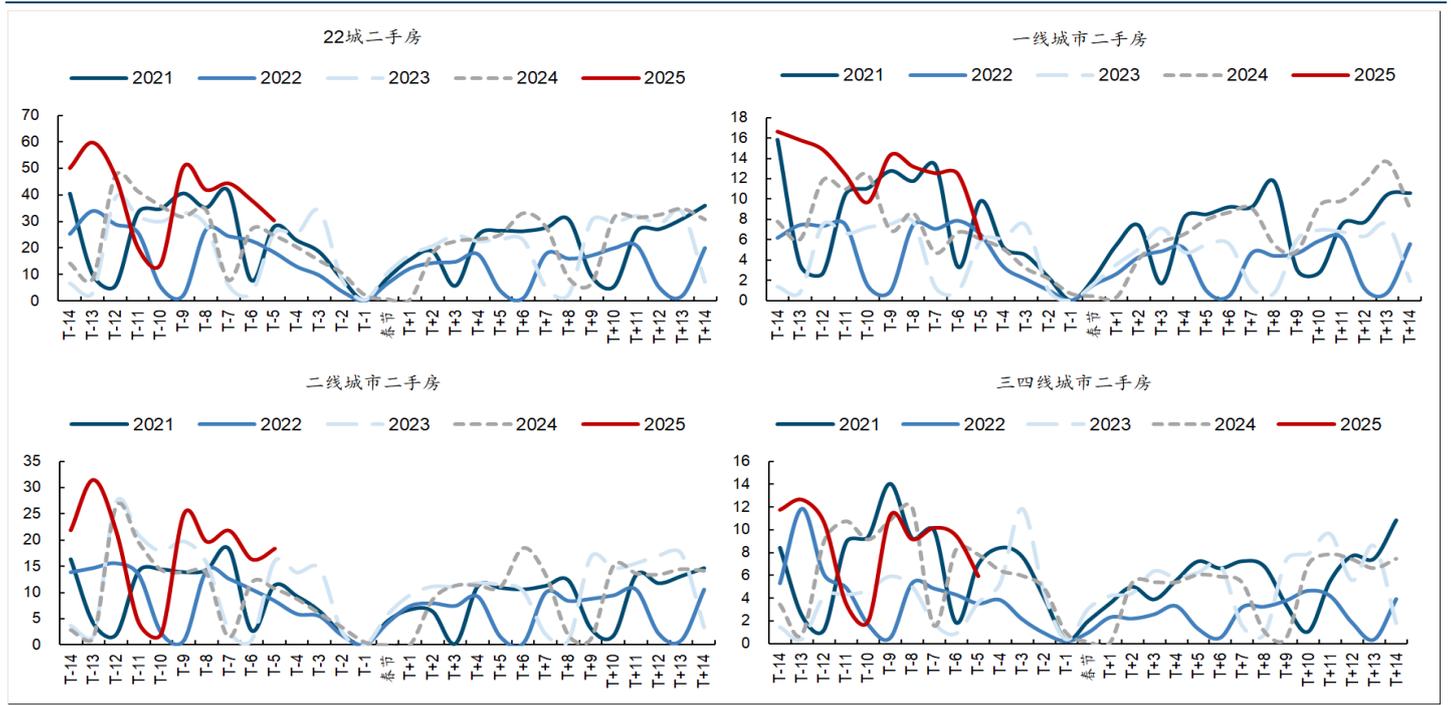
临近春节，新房销售快速回落，二手房成交仍具备韧性。春节前楼市逐渐降温，一二手房成交出现回落属于正常情况，从2025年春节（1.29-2.4，初一至初七）前两周，即1月15日至今的情况来看，各能级城市的新房销售维持低位，基本与2024年的情况相当，年末冲刺后新房营销及推货逐渐淡去，静待年后小阳春表现。而二手房成交相交新房韧性更足，1月以来22城二手房基本延续热度，成交面积处于近五年春节前同一时期的最高水平，其中二线城市表现最佳，成交面积同样处于近五年春节前的最高水平。

图1: 47城新房销售面积快速回落(万方)



来源: ifind, 国金证券研究所 注: 春节指年初一至年初七, 共7天; T的频率为日度, 即T-1为除夕, T+1为正月初八, 以此类推

图2: 节前22城二手房销售面积更具韧性(万方)



来源: ifind, 国金证券研究所 注: 春节指年初一至年初七, 共7天; T的频率为日度, 即T-1为除夕, T+1为正月初八, 以此类推

## 房企业绩预告承压

**多家房企的业绩预告承压。**近期多家房企陆续披露 2024 年业绩预告，在楼市基本面仍在筑底的大环境下，受结转规模及利润率降低、计提减值、资产处置亏损等多重因素影响，整体来看 2024 年主要房企的利润仍在下滑，业绩尚未见底，其中多家房企连续 2-3 年出现大额亏损，甚至 2024 年亏损幅度进一步扩大。但强信用的央国企龙头房企仍能保持业绩的相对韧性，例如保利发展尽管同样业绩承压，但仍能持续保持归母净利润为正，随着行业持续出清，龙头房企的  $\alpha$  愈发凸显，有望实现强者恒强。

图表3: 主要房企预告的归母净利润表现承压 (亿元)

	2024	2023	2022	2021	2020
渝开发	-0.75 到-1.25	1.06	1.63	1.62	1.34
中交地产	-53	-16.73	0.34	2.36	3.47
大悦城	-26 到-34	-14.65	-28.83	1.08	-3.87
合肥城建	-0.36 到-0.53	2.19	3.34	8.77	7.68
金隅集团	-3 到-6	0.25	12.13	29.33	28.44
荣盛发展	-72 到-95	3.85	-163.11	-49.55	75.01
*ST 金科	-205 到-285	-87.32	-213.92	36.01	70.30
天地源	-7.5 到-11	-3.90	3.43	3.77	3.29
华侨城 A	-70 到-90	-64.92	-109.05	37.99	126.85
金融街	-90 到-120	-19.46	8.46	16.43	24.98
中华企业	-2.2 到-3.9	5.55	0.23	8.05	13.78
保利发展	50.16	120.67	183.47	273.88	289.48
上实发展	-2.8 到-4.2	1.29	1.23	1.84	5.69
北辰实业	-24.11 到-30.54	0.68	-15.76	2.03	2.71
格力地产	-12.5 到-17.8	-7.33	-20.57	4.42	3.96
光大嘉宝	-14.83	-19.97	0.58	3.65	4.12
光明地产	-9 到-10.3	0.34	0.51	0.70	1.07
首开股份	-75 到-95	-63.39	-4.61	2.64	31.40
京投发展	-9.5 到-11.5	-6.59	2.02	3.29	4.97
华夏幸福	-40 到-60	-60.28	15.83	-390.30	36.65
城建发展	-6.97 到-9.98	5.59	-9.26	6.41	12.34

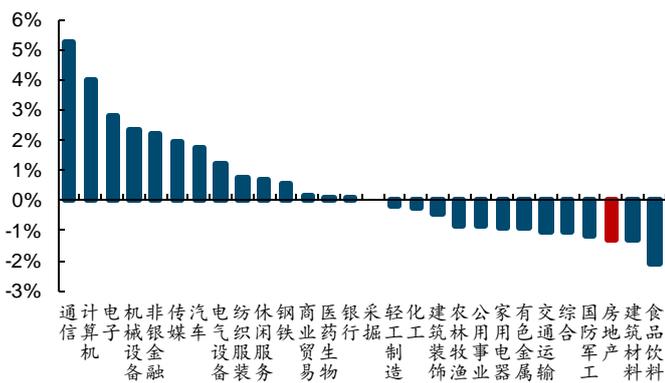
来源: 各公司公告, 国金证券研究所

## 行情回顾

### 地产行情回顾

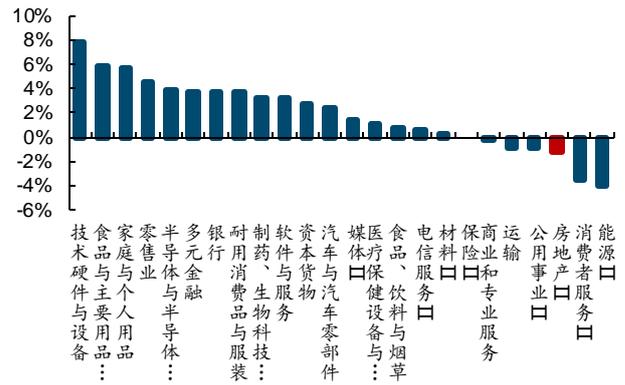
本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为-1.3%，在各板块中位列第 26；WIND 港股房地产板块涨跌幅为-1.2%，在各板块中位列第 22。本周地产涨跌幅前 5 名为粤宏远 A、万科企业、国瑞健康、万科 A、新华联，涨跌幅分别为+21.7%、+16.8%、+14.5%、+11.5%、+11.4%；末 5 名为荣丰控股、亚太实业、华音国际控股、中交地产、碧桂园，涨跌幅分别为-20%、-19.5%、-15.3%、-14.8%、-13.4%。

图表4: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



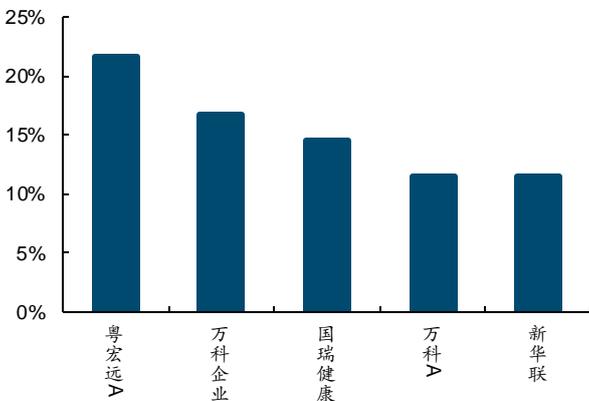
来源: wind, 国金证券研究所

图表5: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序



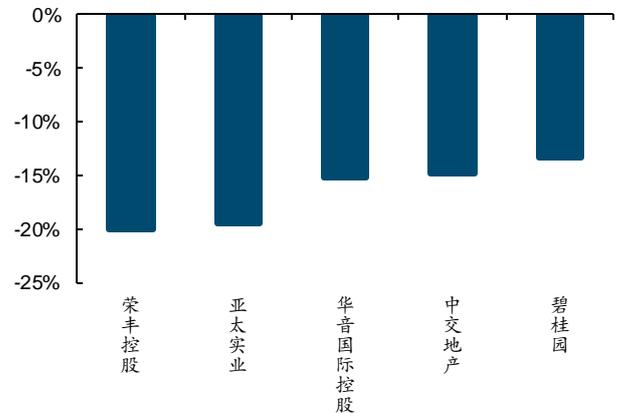
来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 本周地产个股涨跌幅前5名



来源: wind, 国金证券研究所

图表7: 本周地产个股涨跌幅末5名

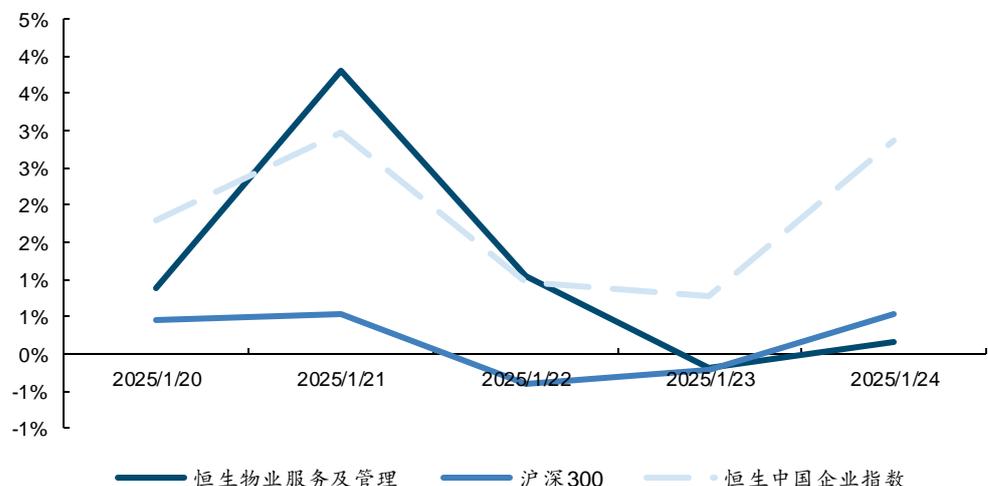


来源: wind, 国金证券研究所

物业行情回顾

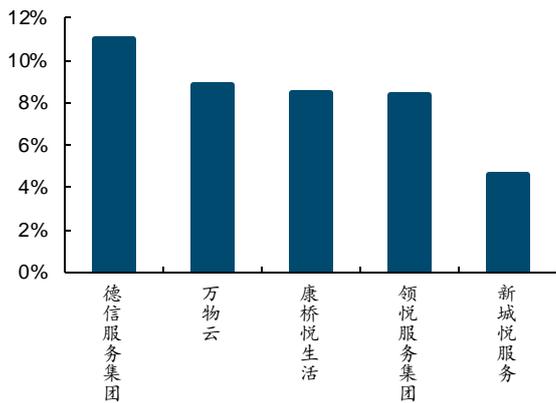
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+0.2%，恒生中国企业指数涨跌幅为+2.9%，沪深300指数涨跌幅为+0.5%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为-2.7%和-0.4%。本周物业涨跌幅前5名为德信服务集团、万物云、康桥悦生活、领悦服务集团、新城悦服务，涨跌幅分别为+11%、+8.8%、+8.5%、+8.3%、+4.6%；末5名为宋都服务、众安智慧生活、鲁商服务、佳兆业美好、远洋服务，涨跌幅分别为-11.9%、-11.1%、-10.1%、-5.6%、-4.8%。

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

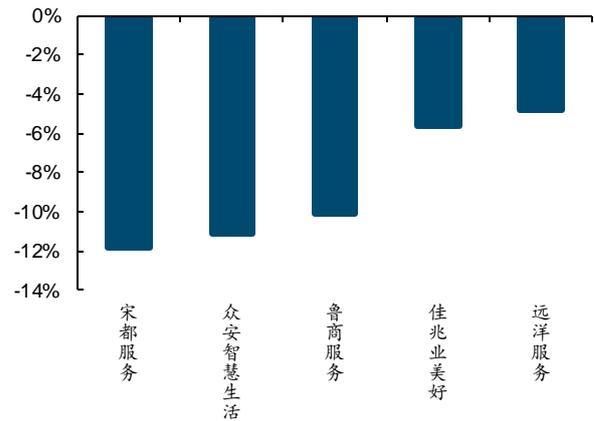


来源: wind, 国金证券研究所

图表9: 本周物业个股涨跌幅前5名



图表10: 本周物业个股涨跌幅末5名



来源: wind, 国金证券研究所

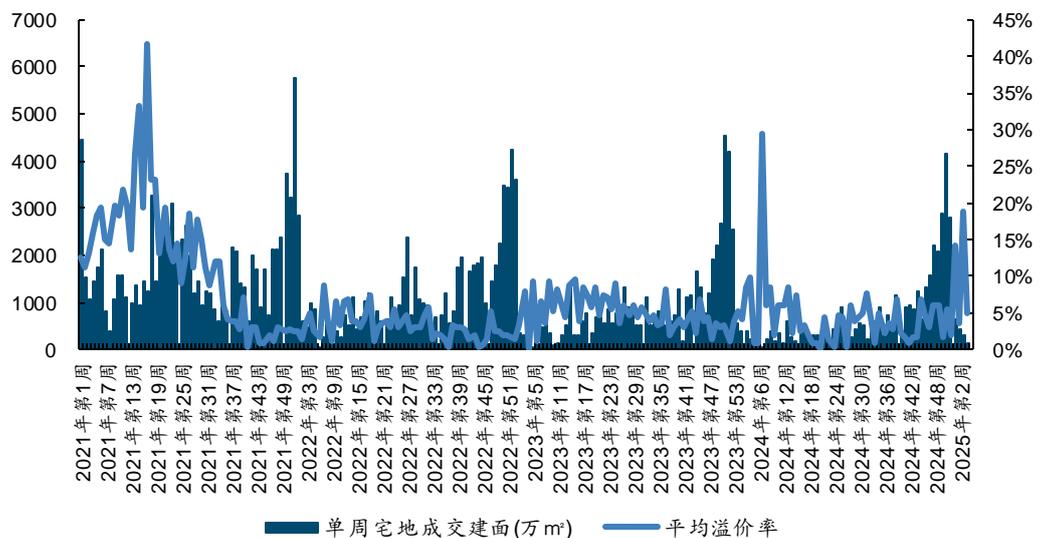
来源: wind, 国金证券研究所

## 数据跟踪

### 宅地成交

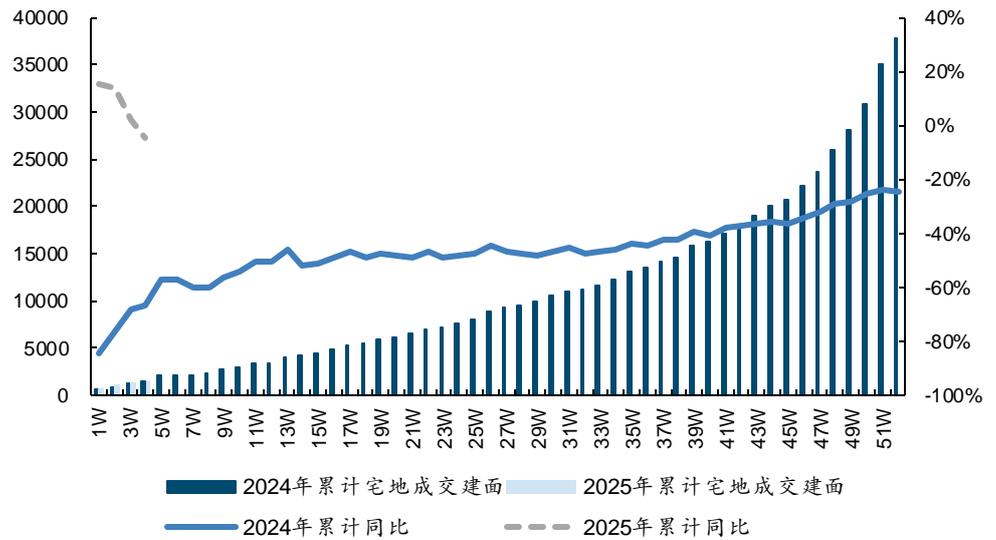
根据中指研究院数据, 2025年第4周, 全国300城宅地成交建面135万 $m^2$ , 单周环比-55%, 单周同比-40%, 平均溢价率5%。2025年初至今, 全国300城累计宅地成交建面1510万 $m^2$ , 累计同比-4%; 年初至今, 建发房产、中海地产、滨江集团、龙城旅游控股、江苏平陵建设投资集团有限公司的权益拿地金额位居行业前五, 分别为90、71、55、26、23亿元。

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

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

图表13: 2024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	建发房产	1	90	10	10	25	95047
2	中海地产	2	71	17	17	21	40976
3	滨江集团	1	55	8	8	71	64834
4	龙城旅游控股	2	26	26	26	0	10163
5	江苏平陵建设投资	17	23	50	50	0	4602
6	绿城中国	3	21	10	17	29	15282
7	新盛集团	6	17	36	36	0	4773
8	广西北投地产	8	17	56	56	0	2976
9	邦泰集团	5	16	50	50	0	3163
10	溧阳市欣邦建设	12	16	42	42	0	3754
11	华润置地	1	15	6	6	25	26101
12	东方新城	3	14	24	24	0	6136
13	江苏科维控股	2	14	21	21	1	6367
14	东和投资	3	13	25	25	0	5198
15	徐州艾博信	12	13	56	56	0	2330
16	天目湖投资	6	12	17	17	0	7237
17	浙江英冠控股	1	12	4	4	45	33558
18	仪征扬子文旅	2	12	25	25	35	4675
19	安赛乐米塔尔津西新材 料	1	12	195	195	0	600
20	溧阳城发集团	4	11	26	26	0	4068

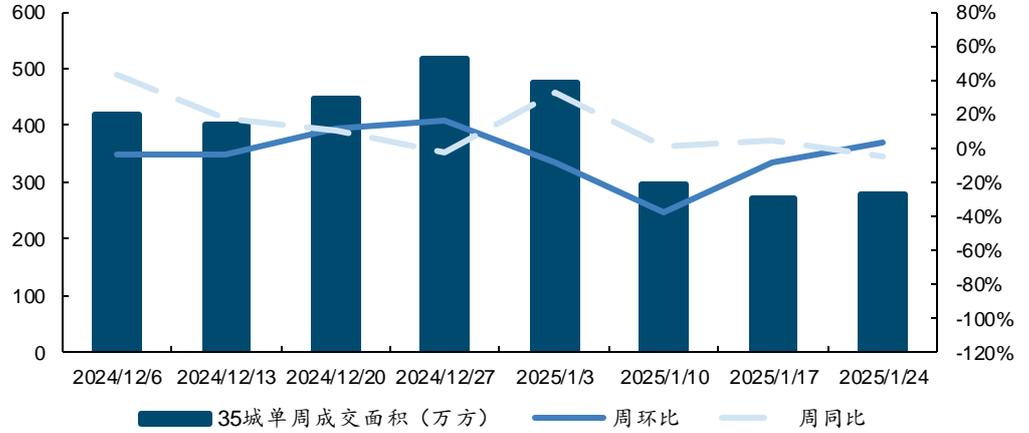
来源: 中指研究院, 国金证券研究所 注: 截至2025年第4周(1月24日)

### 新房成交

根据wind数据, 本周(1月18日-1月24日)35个城市商品房成交合计279万平方米, 周环比+3%, 周同比-4%, 月度累计同比+2%, 年度累计同比+2%。其中:

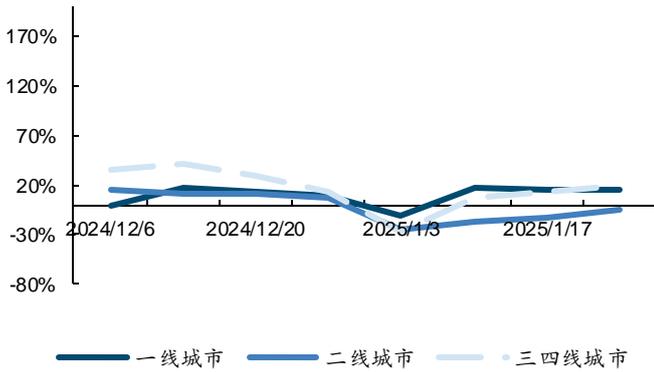
一线城市：周环比-20%，周同比-13%，月度累计同比+14%，年度累计同比+14%；  
 二线城市：周环比+16%，周同比-3%，月度累计同比-6%，年度累计同比-6%；  
 三四线城市：周环比+4%，周同比+19%，月度累计同比+19%，年度累计同比+19%。

图表 14: 35 城新房成交面积及同比增速

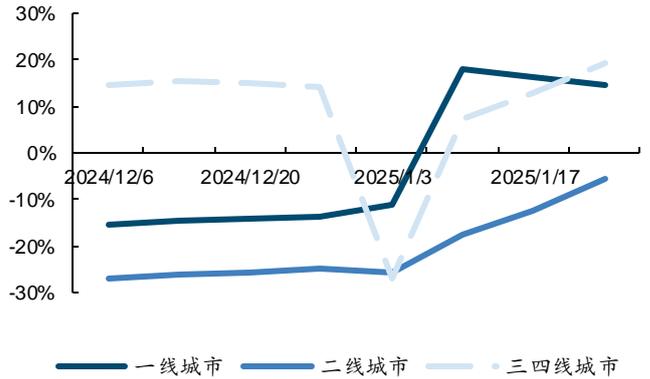


来源: wind, 国金证券研究所

图表 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: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表 17: 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	16.4	-29%	-57%	70.9	-34%	71	-27%
上海	28.2	-13%	28%	104.5	19%	105	23%
广州	14.4	-21%	15%	62.5	52%	63	59%
深圳	9.5	-22%	91%	40.5	83%	40	90%
杭州	8.2	-7%	-34%	32.6	-39%	33	-38%
宁波	6.1	52%	-17%	12.2	-15%	12	21%
南京	-	-	-	-	-	-	-
苏州	9.4	11%	21%	28.7	-12%	29	-6%
武汉	17.6	-6%	-32%	73.2	-16%	73	-14%
济南	14.4	-13%	-39%	51.3	-5%	51	11%
青岛	19.2	2%	1%	59.0	-21%	59	-18%
成都	46.8	23%	30%	146.7	1%	147	6%
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	5.4	-	-37%	13.0	-33%	13	-33%
佛山	14.8	-6%	-4%	50.2	-14%	50	-9%
南宁	11.5	39%	80%	43.1	111%	43	123%
无锡	4.4	44%	-9%	13.0	-8%	13	-8%
常州	-	-	-	-	-	-	-
绍兴	0.3	50%	-16%	0.7	-21%	1	-21%
温州	21.4	50%	77%	51.3	50%	51	57%
金华	1.2	-45%	-20%	10.2	17%	10	20%
惠州	2.0	87%	-7%	7.9	-20%	8	-16%
泉州	1.1	542%	-31%	1.8	-34%	2	-33%
扬州	7.0	-19%	107%	22.6	85%	23	100%
镇江	-	-	-	-	-	-	-
连云港	-	-	-	-	-	-	-
盐城	-	-	-	-	-	-	-
舟山	1.3	-17%	-7%	4.7	30%	5	39%
汕头	0.9	-	-53%	8.5	-20%	9	-17%
江门	3.2	44%	-44%	8.2	-37%	8	-26%
清远	4.9	-41%	-5%	19.2	14%	19	20%
莆田	0.5	27%	-39%	1.7	-52%	2	-49%
芜湖	4.3	33%	25%	14.4	105%	14	148%
岳阳	2.5	454%	-32%	3.8	-67%	4	-65%
韶关	2.4	95%	238%	5.3	144%	5	144%

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

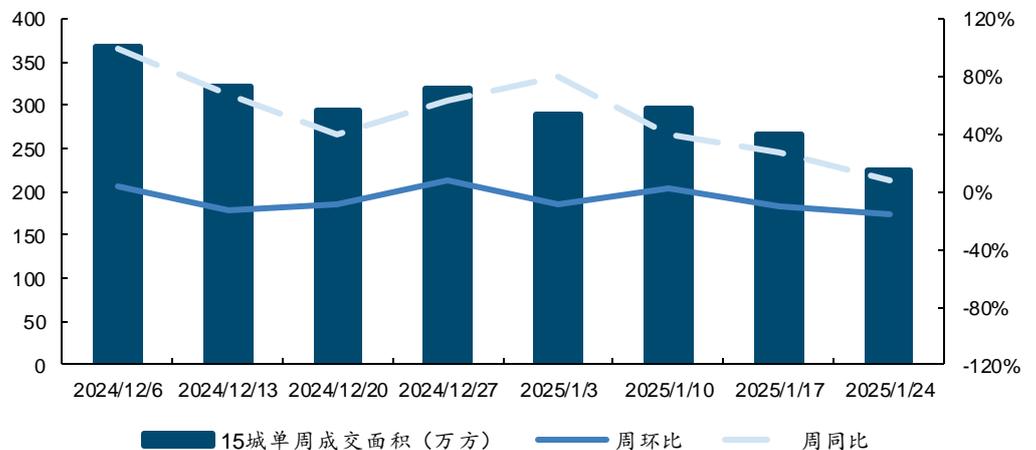
根据 wind 数据, 本周(1月18日-1月24日) 15 个城市二手房成交合计 225 万平方米, 周环比-15%, 周同比+8%, 月度累计同比+35%, 年度累计同比+35%。其中:

一线城市: 周环比-15%, 周同比+27%, 月度累计同比+46%, 年度累计同比+46%;

二线城市: 周环比-18%, 周同比-3%, 月度累计同比+28%, 年度累计同比+28%;

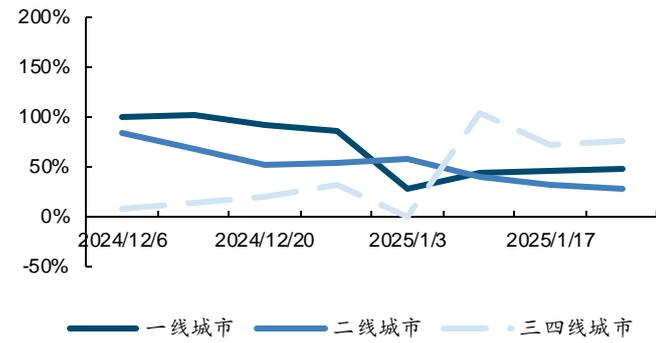
三四线城市: 周环比+33%, 周同比+41%, 月度累计同比+75%, 年度累计同比+75%。

图表 18: 15 城二手房成交面积及同比增速

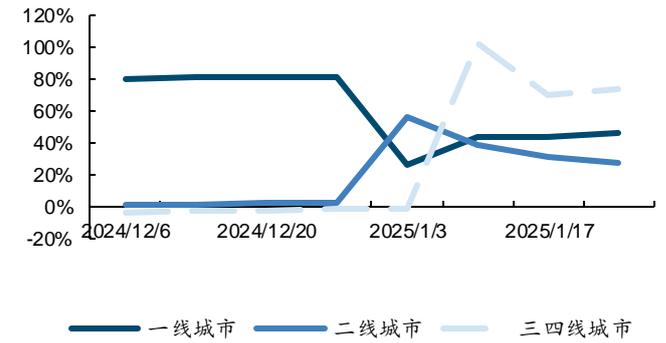


来源: wind, 国金证券研究所

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：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表21：15城二手房成交明细（万平方米）

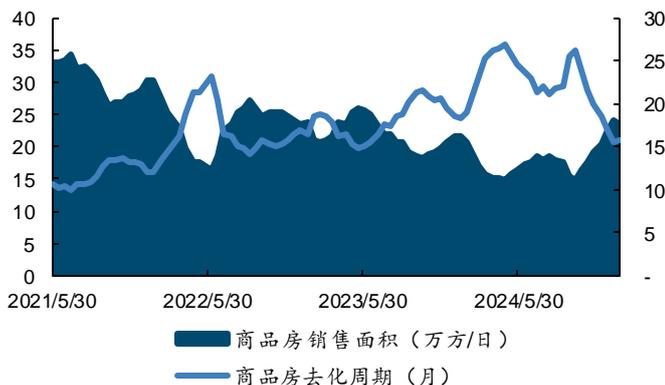
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	32.4	-10%	15%	121.9	36%	122	36%
深圳	10.3	-40%	21%	53.3	76%	53	76%
上海	43.4	-9%	40%	150.9	47%	151	47%
杭州	7.6	-32%	-20%	34.3	16%	34	16%
南京	-	-	-	-	-	-	-
苏州	20.9	13%	48%	73.3	50%	73	50%
成都	47.0	-20%	8%	187.6	21%	188	21%
厦门	10.0	-38%	100%	115.0	434%	115	434%
南宁	9.2	1%	149%	31.9	144%	32	144%
青岛	9.3	-23%	-29%	37.3	-9%	37	-9%
佛山	15.4	-16%	-12%	55.0	-1%	55	-1%
东莞	6.3	-39%	-15%	29.7	24%	30	24%
金华	3.2	38%	52%	9.5	23%	10	23%
江门	2.5	26%	-3%	15.2	136%	15	136%
扬州	4.0	18%	27%	12.6	23%	13	23%
衢州	3.1	68%	186%	7.1	113%	7	113%

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。

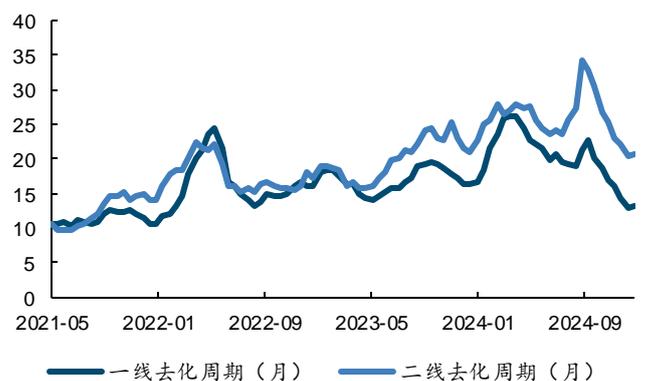
### 重点城市库存与去化周期

本周11城商品房库存（可售面积）为1.11亿平方米，环比-0.3%，同比-6.4%。以3个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为15.8月，较上周+0.3个月，较去年同比-2.8个月。

图表22：11城商品房的库存和去化周期



图表23：11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24: 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	2,157	-9%	3.5	20.3	0.35
上海	760	3%	5.2	4.9	0.03
广州	2,431	3%	3.9	20.8	0.93
深圳	650	-30%	2.5	8.7	0.05
杭州	662	-13%	2.4	9.2	0.14
宁波	250	-42%	0.7	11.9	-0.41
苏州	1,289	-4%	2.2	19.7	0.44
厦门	239	-22%	0.9	8.9	0.64
泉州	788	4%	0.2	170.6	2.35
温州	1,509	-3%	1.8	28.0	-1.70
莆田	399	12%	0.1	90.3	1.81

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25: 地产行业政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2025/1/20	全国城市更新工作部署视频会议	何立峰指出, 实施城市更新必须科学制定城市更新专项规划, 坚持一张蓝图绘到底、干到底, 做到资金和要素跟着项目走, 项目跟着规划走。要讲究策略方法, 坚持尽力而为、量力而行, 先急后缓、有力有序, 合理适用、因地制宜, 科学确定改造目标和标准, 让群众舒适舒心。要落实项目资金平衡责任, 按照市场化、法治化原则, 统筹利用各方面资金资源, 构建好政府、市场与住户之间的资金共担机制。要坚持不动则已、动则必快、动则必成, 按期高质量完成项目建设, 确保把好事办好、实事办实。要加强组织保障, 城市政府应切实承担好主体责任, 精心谋划组织, 务实推进城市更新项目实施, 确保工程质量安全, 中央有关部门要加强政策支持, 共同推动城市更新工作取得实效。
2025/1/20	北京	北京住房公积金管理中心发布《关于开展提取住房公积金直付房租业务试点工作的通知》。《通知》结合住房公积金租房提取业务实际, 创新推出“提取住房公积金直付房租”业务模式, 进一步加大对住房公积金缴存人租赁住房支持力度。
2025/1/20	泸州	四川省泸州市住房公积金管理委员会发布《关于优化住房公积金使用政策的通知》, 本通知自2025年2月1日起实施。文件提出, 支持提取住房公积金直接支付购房首付款。缴存人及配偶在本市范围内使用住房公积金贷款(含组合贷款)购买新建商品住房(期房)的, 支持提取住房公积金直接支付购房首付款, 完成商品房买卖合同网签后, 提取资金划转至房地产开发企业预售资金监管账户。提取首付款不影响该套住房的住房公积金贷款办理和偿还购房贷款本息提取住房公积金。
2025/1/20	钦州	钦州市发布关于印发《钦州市进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施》的通知。文件提出, 优化“工抵房”网签备案。房地产开发项目的开发企业因资金困难拖欠参建单位工程款、材料款等与本项目工程建设有关款项的, 可与参建单位、材料供应商等商议以本项目商品房抵扣工程款等相关款项。“工抵房”可进行网签、备案, 备案时不需要提供预售资金存入监管账户证明、购房发票。保交房(楼)项目的“工抵房”, 因工程建设需要, 网签备案后允许撤销1次。
2025/1/22	泉州	市住房公积金管理委员会印发通知, 自2025年1月20日起, 进一步加大住房公积金购房支持力度。通知明确, 提高多子女家庭最高贷款额度。生育、抚养两个及以上子女的职工家庭申请住房公积金贷款, 且符合其他贷款申请条件的, 其住房公积金贷款额度在最高贷款额度(双职工100万元, 单职工60万元)基础上另加20万元。简化省内异地购房提取手续。职工省内异地购房申请提取住房公积金的, 无需再提供户籍证明或工作证明。支持省内购房提取代际互助。2025年12月31日前, 在省内购买自住住房且符合购房提取条件的, 购房人的父母、子女可申请提取住房公积金支持购房人购房。

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
渝开发	2025/1/20	业绩预告	2024 年预计归母净利润亏损 0.75 亿元-1.25 亿元，上年同期盈利 1.06 亿元。归属于上市公司股东的扣非净利润亏损 1.15 亿元至 1.7 亿元，上年同期盈利 0.92 亿元。
时代中国控股	2025/1/20	重组进展	持有约 85.33% 债务的债权人已加入重组支持协议。
中交地产	2025/1/21	业绩预告	预计全年归母净亏损约 53 亿元，同比亏损增加 216.7%，扣非净亏损 54 亿元，同比亏损增加 214.1%。
中交地产	2025/1/21	重组	公司拟将持有的房地产开发业务相关资产及负债转让至控股股东中交房地产集团，本次交易拟采用现金方式，不涉及发行股份。
融创中国	2025/1/21	重组进展	154 亿元境内债券整体重组方案获通过，预计可以为融创削减降低超过 50% 的境内公司债务，剩余留债部分最长展期可达 9.5 年，并且 5 年内不再有兑付压力。
大悦城	2025/1/22	业绩预告	预计 2024 年归母净利润亏损 26 亿元-34 亿元，亏损同比增加 77.47%-132.08%；扣非净利润亏损 35 亿元-45 亿元，同比亏损减少 6.8%-亏损增加 19.74%。
合肥城建	2025/1/23	业绩预告	预计 2024 年 1-12 月业绩预亏，归母净利润亏损 0.53 亿元-0.36 亿元，上年同期盈利约 2.19 亿元。
中国铁建	2025/1/23	经营业绩	2024 年累计房地产新签合同额为 976.84 万亿元，同比-21.02%。
金融街	2025/1/23	业绩预告	2024 年预计归母净利润亏损在 90 亿元-120 亿元，同比亏损增加 362.49%-516.65%；扣非净利润亏损预计在 78 亿元至 108 亿元之间，同比亏损增加 276.45%-421.24%。
金隅集团	2025/1/23	业绩预告	2024 年预计归母净利润亏损 3 亿元-6 亿元，上年同期盈利约 0.25 亿元。归母扣非净利润亏损 28 亿元-31 亿元之间，同比亏损增加 38.07%-52.9%。
荣盛发展	2025/1/23	业绩预告	2024 年预计归母净利润亏损 72 亿元-95 亿元，上年同期盈利约 3.85 亿元；扣非净利润亏损 68.15 亿元-91.15 亿元，上年同期盈利约 3.19 亿元。
*ST 金科	2025/1/23	业绩预告	2024 年预计归母净利润亏损 205 亿元-285 亿元，同比亏损增加 134.77%-226.39%；扣非净利润亏损 180 亿元-260 亿元，同比亏损增加 143.44%-285.45%
金融街	2025/1/23	业绩预告	2024 年预计归母净利润亏损 90 万元-120 亿元，同比亏损增加 362.49%~516.65%；扣非净亏损 78 亿元-108 亿元，同比亏损增加 276.45%~412.24%。
中骏集团控股	2025/1/24	高管变动	董事会宣布陈元来因需投放更多时间处理其他事务，自 2025 年 1 月 24 日起辞任执行董事职务。
天地源	2025/1/24	业绩预告	2024 年预计归母净利润亏损 7.5 亿元至 11 亿元，同比亏损增加 48%-64.5%；扣非净利润亏损 8.4 亿元至 11.9 亿元，同比亏损增加 53.00%-66.8%。
华侨城 A	2025/1/24	业绩预告	2024 年预计全年归母净利润亏损 70 亿元-90 亿元，同比亏损增加 7.82%-38.62%。扣非净亏损 73 亿元-93 亿元，同比亏损增加 23.07%-44.05%。

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
2025/1/22	山西	为规范山西省物业服务市场秩序，维护业主和物业服务企业的合法权益，山西省住建厅发布《住宅小区物业服务企业退出办法（试行）》（简称《办法》），自 2025 年 2 月 9 日起试行，有效期两年。《办法》明确，物业服务企业因以下情形之一应退出住宅小区，不得拒绝：建设单位、业主大会或业主委员会（物业管理委员会）按合同约定提前解约；业主大会或业主委员会依法决定解聘原物业

时间	城市/机构	内容
		服务企业；物业服务期限届满前，企业不同意续聘或解约；企业因破产或营业执照注销等原因无法继续履行合同。此外，《办法》还规定了物业服务企业在退出时需遵循的程序和原则，包括做好交接工作、保持物业服务连续性等。

来源：中国物业新闻网，国金证券研究所

## 非开发公司动态

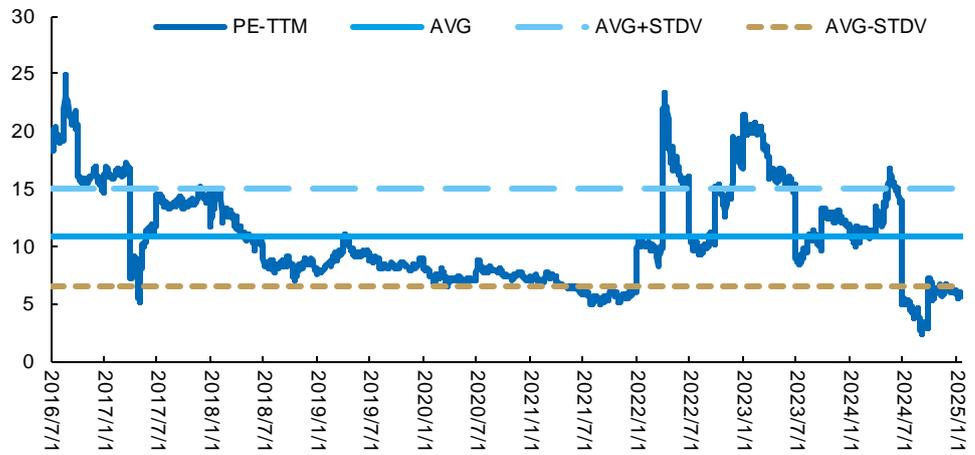
图表28：非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2025/1/20	回购股份	于2025年1月17日斥资500万美元回购87.89万股股份。
保利物业	2025/1/20	股权激励解锁	第一期限制性股票激励计划的预留授予解锁已正式启动，在第一批解锁中，共有31位激励对象满足解锁条件，涉及的H股股票数量为23.61万股。
众安智慧生活	2025/1/20	高管变更	杨光已提出辞任公司执行董事及行政总裁职务，自2025年1月18日起生效。丁曙春已获委任为执行董事，自2025年1月18日起生效，丁曙春将承担杨光辞任后的临时职责。
中天服务	2025/1/21	业绩预告	预计2024年归母净利润670万元-980万元，同比下降51.53%-66.86%。
宝龙商业	2025/1/21	高管变更	徐猛被正式委任为宝龙商业行政总裁，而许华芳则不再担任行政总裁一职，但将继续担任公司执行董事兼董事会主席。
中天服务	2025/1/21	解禁	公司部分限售股即将解禁上市，本次解除限售股份的数量为1645.47万股，占公司发行总股本的5.03%，本次解除限售的股份上市流通日期为2025年1月23日，解禁股类型为定向增发机构配售股份。
融信服务	2025/1/22	私有化	将根据开曼群岛公司法第86条进行私有化，并建议撤销上市地位。要约人计划以每股0.6港元的价格回购1.33亿股股份，总金额为7986亿港元。该价格较截至2025年1月20日的收市价0.56港元溢价约7.14%，同时较最后交易日的收市价0.52港元溢价约15.38%
贝壳-W	2025/1/22	回购股份	于2025年1月21日斥资500.35万美元回购87.11万股股份。
贝壳-W	2025/1/23	回购股份	于2025年1月22日斥资500万美元回购88.3万股股份。
珠江股份	2025/1/23	业绩预告	预计2024年归母净利润1150万元-1700万元，上年同期亏损6295.91万元；扣非净利润预计2100万元至3100万元，上年同期亏损1.05亿元。
我爱我家	2025/1/23	业绩预告	预计2024年归母净利润7000万元至1亿元，上年同期亏损84829.23万元；归母扣非净利润4700万元至7000万元，上年同期亏损75212.30万元。
越秀服务	2025/1/24	注销股份	注销229万股已购回股份。
贝壳-W	2025/1/24	回购股份	于2025年1月23日该公司斥资约500万美元回购90.99万股股份。

来源：各公司公告，国金证券研究所

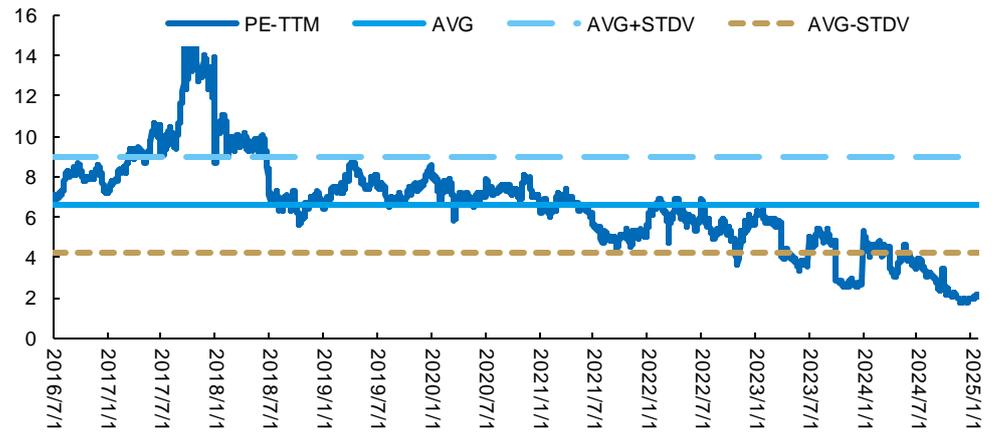
行业估值

图表29: A股地产 PE-TTM



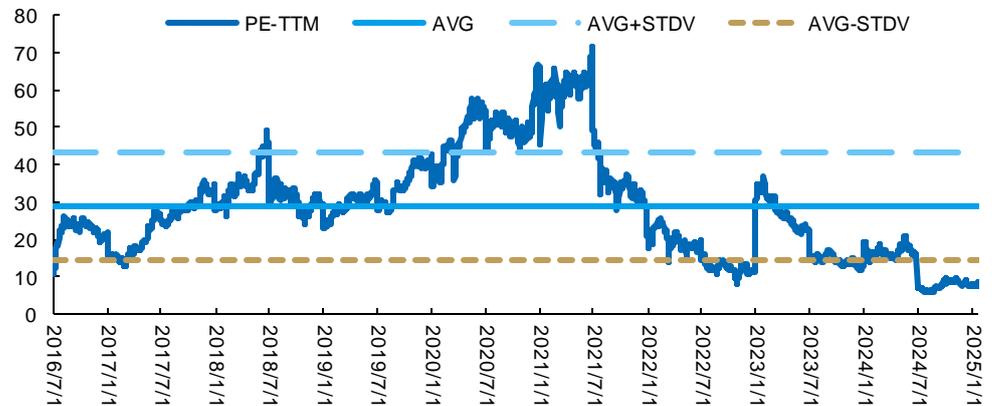
来源: wind, 国金证券研究所

图表30: 港股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表31: 港股物业 PE-TTM



来源: wind, 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		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
000002.SZ	万科A	中性	830	6.8	-5.9	-39.5	121.6	-140.7	-21.0	-46%	N/A	-85%
600048.SH	保利发展	买入	1,008	8.4	9.3	8.9	120.7	108.0	112.9	-34%	-11%	5%
001979.SZ	招商蛇口	买入	900	14.2	14.2	11.7	63.2	63.4	76.9	48%	0%	21%
600153.SH	建发股份	买入	281	2.1	8.7	6.5	131.0	32.2	43.1	109%	-75%	34%
002244.SZ	滨江集团	买入	269	10.6	10.2	8.2	25.3	26.3	32.9	-32%	4%	25%
600007.SH	中国国贸	买入	245	19.4	18.9	18.0	12.6	12.9	13.6	13%	3%	5%
603909.SH	建发合诚	买入	23	28.4	23.4	19.6	0.8	1.0	1.2	24%	21%	20%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,231	4.8	5.1	4.7	256.1	242.5	260.0	10%	-5%	7%
3900.HK	绿城中国	买入	203	6.5	6.1	5.2	31.2	33.4	39.2	13%	7%	17%
1908.HK	建发国际集团	买入	232	4.6	4.3	3.8	50.3	53.4	60.2	2%	6%	13%
0123.HK	越秀地产	买入	180	5.7	5.6	5.2	31.9	32.0	34.9	-19%	0%	9%
9979.HK	绿城管理控股	买入	56	5.8	5.4	4.2	9.7	10.5	13.5	31%	7%	29%
2423.HK	贝壳*	买入	1,468	15.0	16.3	15.3	98.0	90.1	95.8	245%	-8%	6%
9666.HK	金科服务	买入	37	-3.9	6.8	6.3	-9.5	5.4	5.8	48%	N/A	8%
6098.HK	碧桂园服务	增持	159	54.3	10.9	8.4	2.9	14.6	18.9	-85%	400%	30%
1209.HK	华润万象生活	买入	599	20.4	16.6	14.2	29.3	36.0	42.1	33%	23%	17%
3316.HK	滨江服务	买入	49	10.0	8.8	7.4	4.9	5.6	6.7	20%	14%	19%
6626.HK	越秀服务	买入	43	8.8	7.7	6.8	4.9	5.6	6.4	17%	15%	14%
2156.HK	建发物业	买入	33	7.1	7.1	5.9	4.7	4.7	5.6	89%	0%	19%
<b>平均值</b>			<b>400</b>	<b>11.9</b>	<b>9.4</b>	<b>6.4</b>	<b>50.4</b>	<b>32.7</b>	<b>43.4</b>	<b>23%</b>	<b>22%</b>	<b>12%</b>
<b>中位值</b>			<b>217</b>	<b>8.2</b>	<b>8.7</b>	<b>7.0</b>	<b>27.3</b>	<b>21.7</b>	<b>26.6</b>	<b>15%</b>	<b>3%</b>	<b>17%</b>

来源：wind，国金证券研究所 注：1) 数据截至 2025 年 1 月 24 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