

# 房地产行业研究

**买入（维持评级）**
**行业周报**

证券研究报告

**房地产组**
**分析师：池天惠（执业**
**S1130524080002）**
**chitianhui@gjzq.com.cn**
**联系人：何裕佳**
**heyujia@gjzq.com.cn**

## 春节新房销售同比+8%，节后二手成交率先回暖

### 行业点评

本周 A 股地产、港股地产、港股物业均上涨。本周（2.1-2.7）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 14；恒生港股房地产板块涨跌幅为+0.8%，在各板块中位列第 7。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+0.4%，恒生中国企业指数涨跌幅为+5.4%，沪深 300 指数涨跌幅为+2%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深 300 的相对收益分别为-5%和-1.5%。

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（2.1-2.7）全国 300 城宅地成交建面 135 万 m<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 m<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。

本周新房销售环比上升，同比由于春节因素大幅下降。本周（2.1-2.7）47 个城市商品房成交合计 118 万平米，周环比+14%，周同比-63%。其中：一线城市周环比+14%，周同比-76%；二线城市周环比-11%，周同比-78%；三四线城市周环比+30%，周同比-41%。

本周二手房成交环比上升，同比由于春节因素大幅下降。本周（2.1-2.7）22 个城市二手房成交合计 96 万平米，周环比+185%，周同比-40%。其中：一线城市周环比+77%，周同比-57%；二线城市周环比+413%，周同比-6%；三四线城市周环比+34%，周同比-71%。

**春节新房销售较去年有所上升，2 月或实现同比正增。**根据中指院，今年春节期间（1.28-2.4）28 个代表城市的新房日均成交面积较去年春节期间（2.10-2.17）增长 8%。分能级来看，一线城市广州新房网签量较去年春节+47%，北京较去年春节+5%；部分二线城市由于去年低基数，网签成交量较去年春节大幅增长，如成都、南京、南昌、武汉等。整体来看，尽管 1-2 月是传统淡季，但今年春节代表城市的新房成交备案有所改善，延续了去年四季度以来跌幅逐步收窄的趋势。展望后续，24 年春节在 2 月导致基数较低，因此 2 月代表城市的新房销售或实现同比正增。

**春节后二手房成交热度率先回升。**春节后二手房成交逐步复苏，回暖速度快于新房。2025 年 2 月 7 日年初十，春节后第三天（对比 2024 年 2 月 19 日），47 城新房成交 35.1 万方，较 24 年同期+8.6%。其中一线城市成交 4.0 万方，较 24 年同期+44.0%；二线城市成交 11.5 万方，较 24 年同期-1.7%；三四线城市成交 19.7 万方，较 24 年同期+9.9%。22 城二手房成交 52.3 万方，较 24 年同期+132.4%。其中一线城市成交 7.4 万方，较 24 年同期+28.3%；二线城市成交 39.6 万方，较 24 年同期+249.0%（主因厦门集中备案）；三四线城市成交 5.3 万方，同比-1.7%。春节后头 3 天二手房成交率先回暖，成交面积处于近几年较高水平，随着金三银四渐进，料一二手房热度有望持续回升。

### 投资建议

从基本面看春节期间及年后的成交数据显示，市场仍延续止跌回稳趋势，部分城市成交表现较活跃。从政策面看预期逐步发酵，或有望带来新一轮博弈机遇，重点关注小阳春销售表现及城中村改造、收储等政策方向进一步加码。持续推荐稳健经营且政策敏感型标的：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；受益于地方化债及收储的城投&地方国企；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

春节期间 28 城新房销售较去年有所上升.....	4
年后二手房成交逐步回暖.....	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.....	13
物管行业政策和新闻.....	14
非开发公司动态.....	14
行业估值.....	14
风险提示.....	16

## 图表目录

图表 1: 今年春节期间 28 城新房销售较去年春节增长 8%.....	4
图表 2: 春节后二手房成交率先复苏.....	5
图表 3: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 4: 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 5: 本周地产个股涨跌幅前 5 名.....	6
图表 6: 本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	6
图表 7: 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 8: 本周物业个股涨跌幅前 5 名.....	7
图表 9: 本周物业个股涨跌幅末 5 名.....	7
图表 10: 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率.....	8
图表 11: 全国 300 城累计宅地成交建面 (万 m <sup>2</sup> ) 及同比.....	8
图表 12: 2025 年全年权益拿地金额前 20 房企.....	8
图表 13: 47 城新房成交面积及同比增速.....	9
图表 14: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比.....	9

图表 15: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比.....	9
图表 16: 47 城新房成交明细 (万平方米).....	10
图表 17: 22 城二手房成交面积及同比增速.....	11
图表 18: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比.....	11
图表 19: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比.....	11
图表 20: 22 城二手房成交明细 (万平方米).....	11
图表 21: 10 城商品房的库存和去化周期.....	12
图表 22: 10 城各城市能级的库存去化周期.....	12
图表 23: 10 个重点城市商品房库存及去化周期.....	12
图表 24: 地产行业政策新闻汇总.....	13
图表 25: 地产公司动态.....	13
图表 26: 物管行业资讯.....	14
图表 27: 非开发公司动态.....	14
图表 28: A 股地产 PE-TTM.....	14
图表 29: 港股地产 PE-TTM.....	15
图表 30: 港股物业 PE-TTM.....	15
图表 31: 覆盖公司估值情况.....	15

## 春节期间 28 城新房销售较去年有所上升

春节新房销售较去年有所上升，2 月或实现同比正增。根据中指院，今年春节期间（1.28-2.4）28 个代表城市的新房日均成交面积较去年春节期间（2.10-2.17）增长 8%。分能级来看，一线城市广州新房网签量较去年春节+47%，北京较去年春节+5%；部分二线城市由于去年低基数，网签成交量较去年春节大幅增长，如成都、南京、南昌、武汉等。整体来看，尽管 1-2 月是传统淡季，但今年春节代表城市的新房成交备案有所改善，延续了去年四季度以来跌幅逐步收窄的趋势。展望后续，24 年春节在 2 月导致基数较低，因此 2 月代表城市的新房销售或实现同比正增。

图表 1: 今年春节期间 28 城新房销售较去年春节增长 8%

等级	城市	2025 年春节假期 (1.28-2.4) 日均成交面积(万 m <sup>2</sup> )	较 2024 年春节假期 (2.10-2.17) 日均成交面积变化
一线	广州	0.22	47%
	北京	0.22	5%
	深圳	0.15	-12%
	上海	0.26	-41%
二线	成都	0.62	大幅增长
	南京	0.06	243%
	南昌	0.98	97%
	武汉	1.10	93%
	温州	2.29	85%
	苏州	0.22	29%
	济南	0.45	-33%
	青岛	0.08	-71%
	南宁	0.06	-87%
	杭州	0.73	/
宁波	0.49	/	
三四线	遵义	0.22	120%
	南充	5.17	80%
	岳阳	0.30	25%
	佛山	0.15	-12%
	威海	0.02	-33%
	咸宁	0.30	-40%
	常熟	0.12	-41%
	梅州	0.95	-47%
	德阳	1.03	-53%
	襄阳	0.05	-56%
	莆田	0.12	-71%
	上饶	0.14	-81%
	泰安	0.05	-81%
	<b>28 城合计</b>		<b>16.56</b>

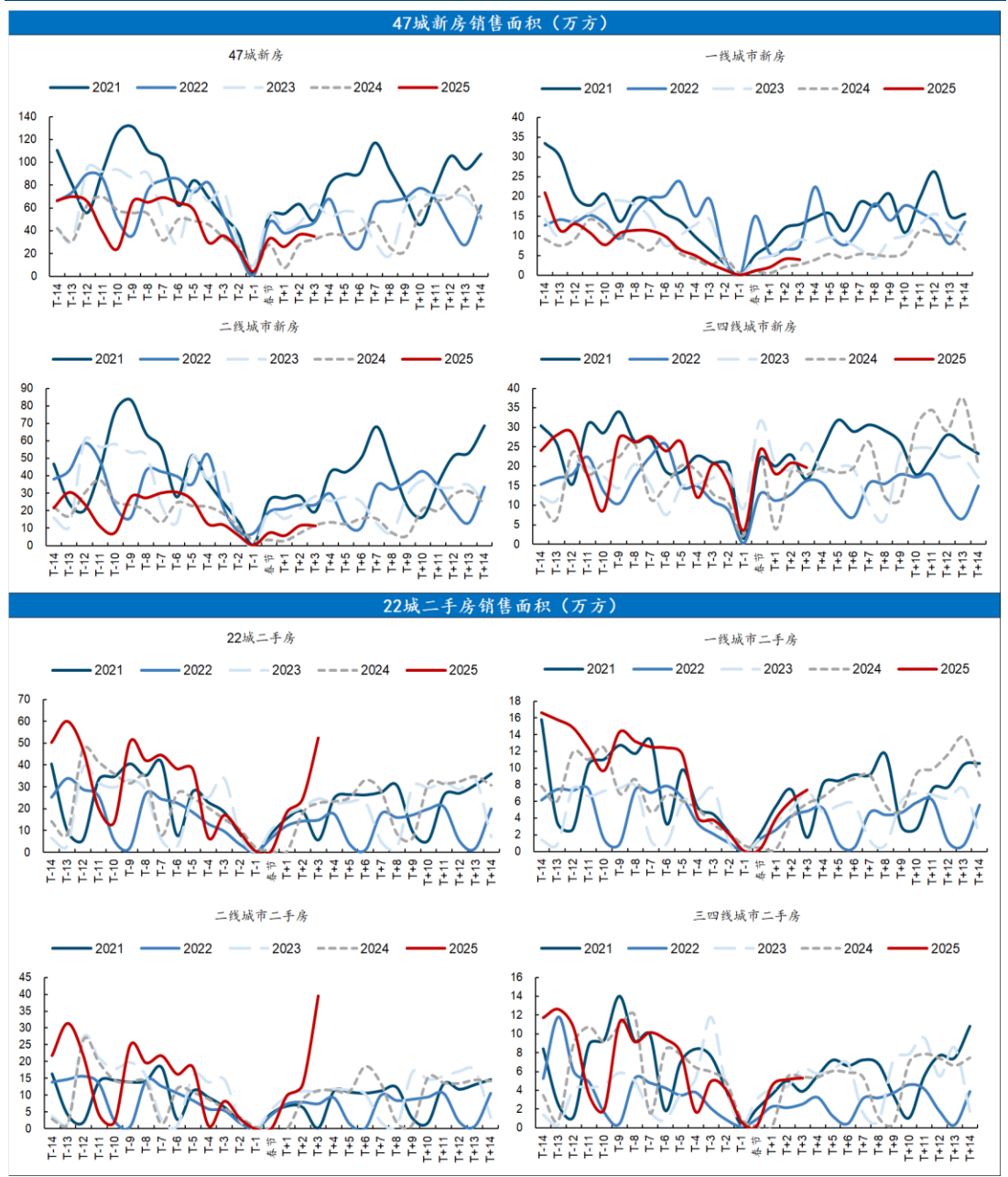
来源：中指研究院，国金证券研究所

## 年后二手房成交逐步回暖

春节后二手房成交逐步复苏，回暖速度快于新房。2025 年 2 月 7 日年初十，春节后第三天（对比 2024 年 2 月 19 日），47 城新房成交 35.1 万方，较 24 年同期+8.6%。其中一线城市成交 4.0 万方，较 24 年同期+44.0%；二线城市成交 11.5 万方，较 24 年同期-1.7%；三四线城市成交 19.7 万方，较 24 年同期+9.9%。22 城二手房成交 52.3 万方，较 24 年同期

+132.4%。其中一线城市成交 7.4 万方，较 24 年同期+28.3%；二线城市成交 39.6 万方，较 24 年同期+249.0%（主因厦门集中备案）；三四线城市成交 5.3 万方，同比-1.7%。春节后头 3 天二手房成交率先回暖，成交面积处于近几年较高水平，随着金三银四渐进，料一二手房热度有望持续回升。

图表2: 春节后二手房成交率先复苏



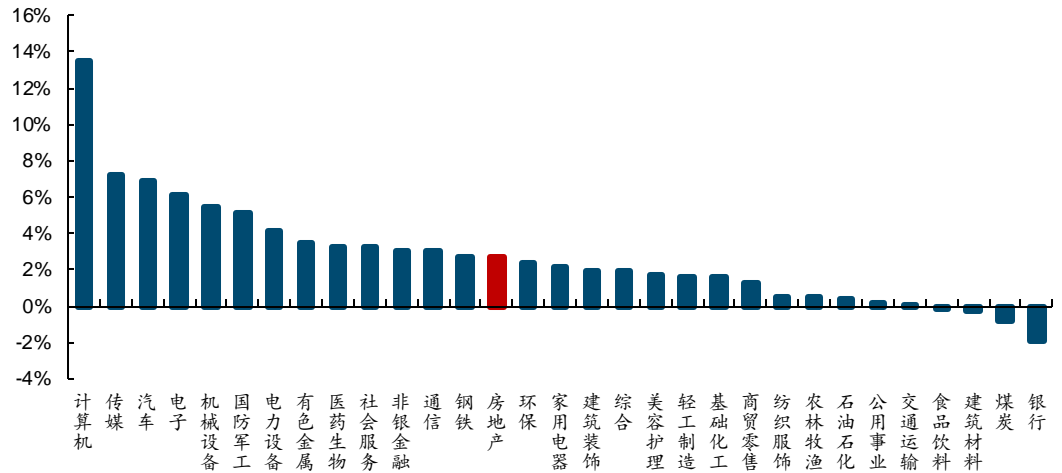
来源: ifind, 国金证券研究所 注: 城市能级按国家统计局 70 大中城市划分; 图表成交面积单位均为万方; 春节指年初一至年初七, 共 7 天; T 的频率为日度, 即 T-1 为除夕, T+1 为年初八, 以此类推

## 行情回顾

### 地产行情回顾

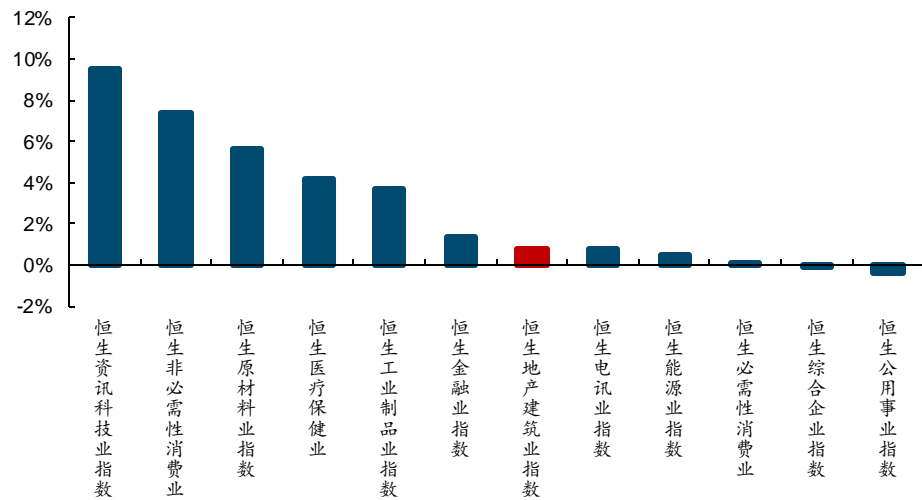
本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为+2.7%，在各板块中位列第 14；恒生港股房地产板块涨跌幅为+0.8%，在各板块中位列第 7。本周地产涨跌幅前 5 名为华音国际控股、融信中国、远洋集团、中洲控股、卧龙地产，涨跌幅分别为+23.3%、+16.4%、+14.2%、+13.6%、+13%；末 5 名为退市卓朗、粤宏远 A、天誉置业、时代中国控股、力高集团，涨跌幅分别为-75.8%、-18.7%、-16.7%、-9.5%、-9%。

图表3: 申万A股房地产板块本周涨跌幅排序



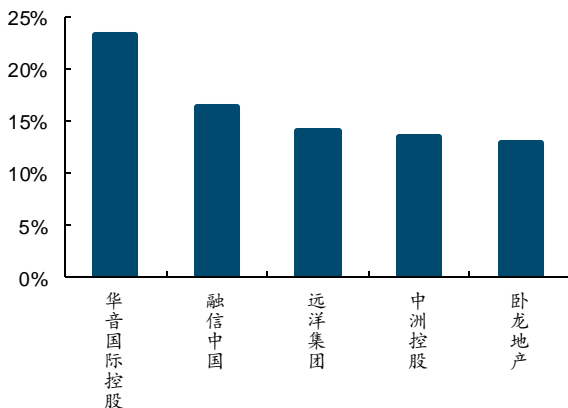
来源: ifind, 国金证券研究所

图表4: 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序

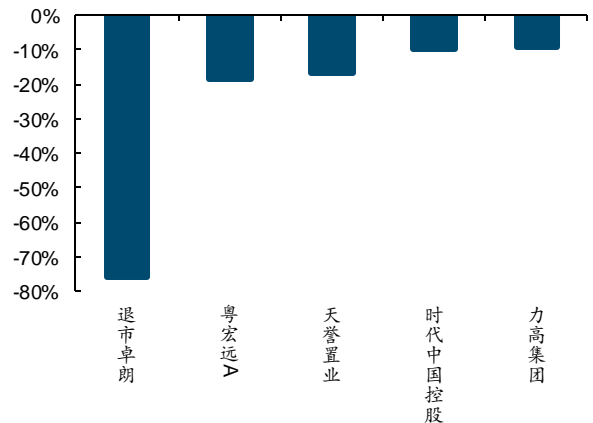


来源: ifind, 国金证券研究所

图表5: 本周地产个股涨跌幅前5名



图表6: 本周地产个股涨跌幅末5名



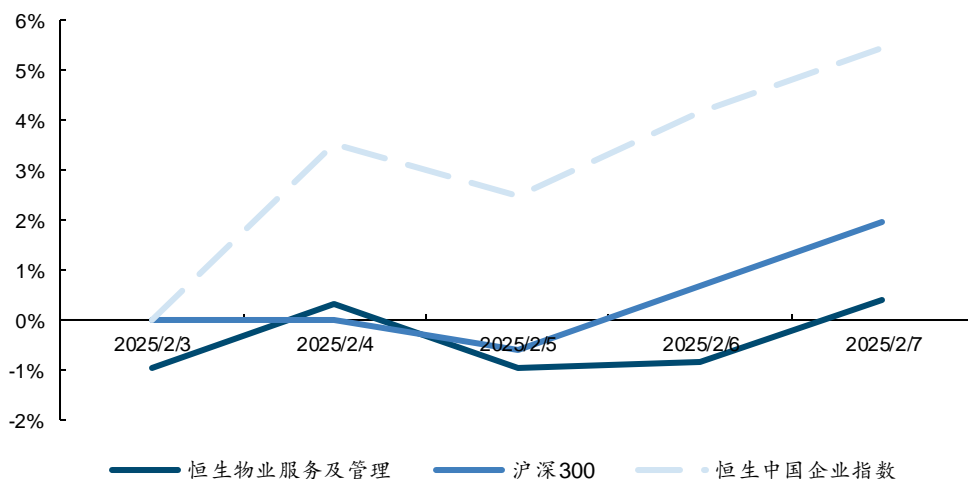
来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

## 物业行情回顾

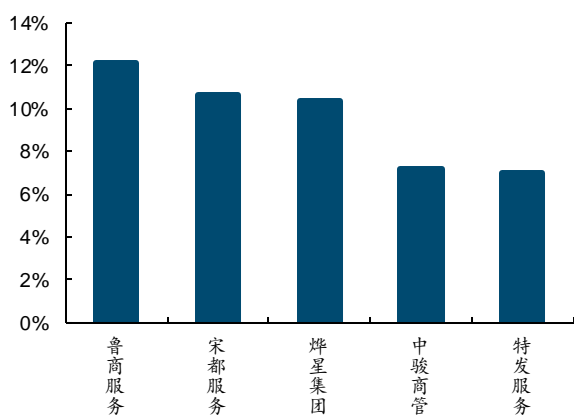
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+0.4%，恒生中国企业指数涨跌幅为+5.4%，沪深300指数涨跌幅为+2%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为-5%和-1.5%。本周物业涨跌幅前5名为鲁商服务、宋都服务、烨星集团、中骏商管、特发服务，涨跌幅分别为+12.1%、+10.6%、+10.3%、+7.1%、+6.9%；末5名为德信服务集团、荣万家、中奥到家、众安智慧生活、建发物业，涨跌幅分别为-12.4%、-9.7%、-6.7%、-6.2%、-5.9%。

图表7: 本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深300涨跌幅

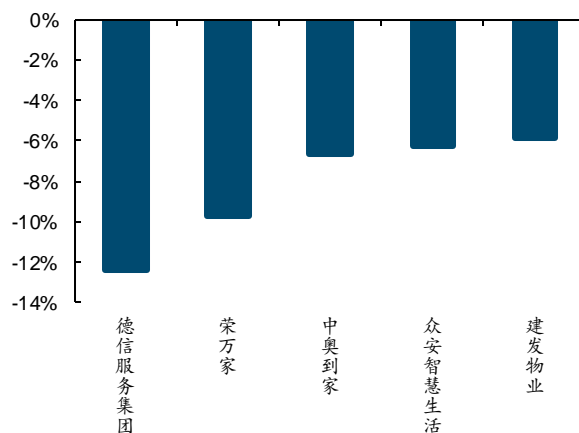


来源: ifind, 国金证券研究所

图表8: 本周物业个股涨跌幅前5名



图表9: 本周物业个股涨跌幅末5名



来源: ifind, 国金证券研究所

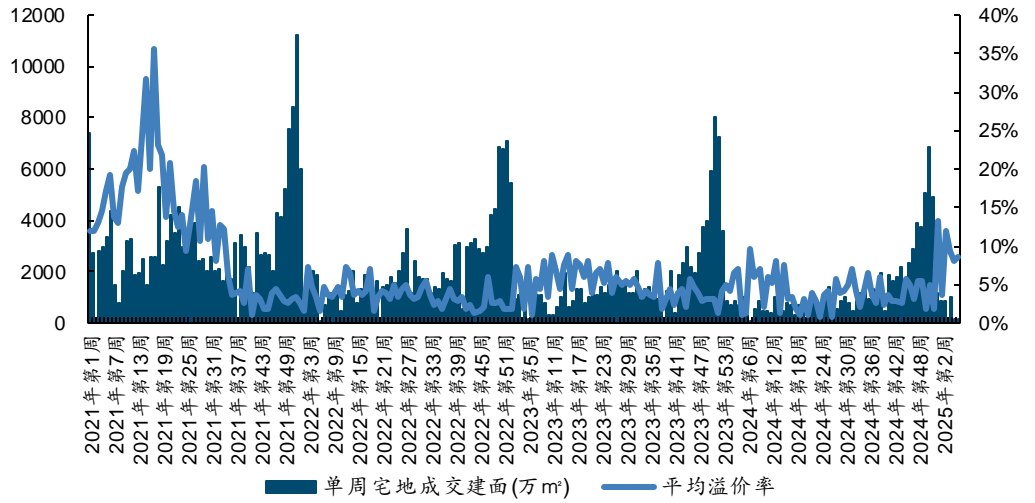
来源: ifind, 国金证券研究所

## 数据跟踪

### 宅地成交

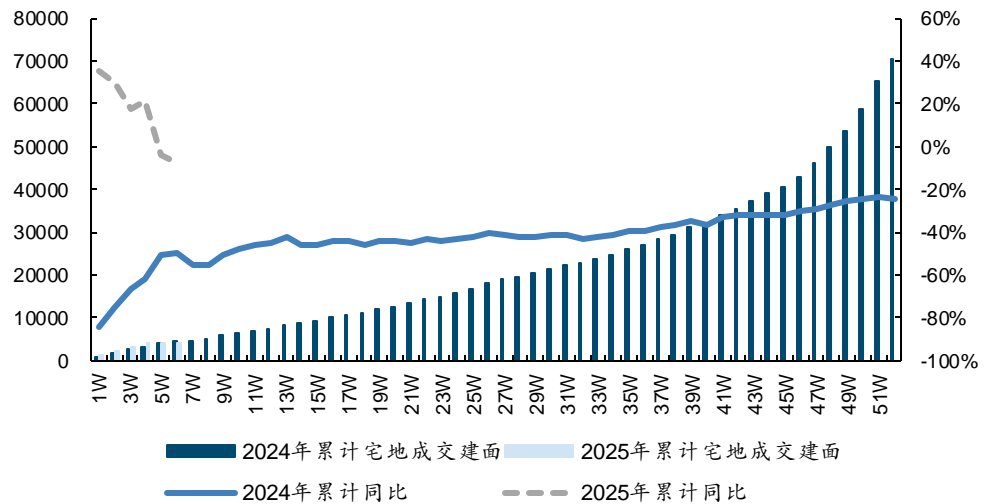
根据中指研究院数据, 2025年第6周, 全国300城宅地成交建面161万m<sup>2</sup>, 单周环比5%, 单周同比-54%, 平均溢价率9%。2025年初至今, 全国300城累计宅地成交建面4236万m<sup>2</sup>, 累计同比-8%; 年初至今, 建发房产、华润置地、滨江集团、中海地产、招商蛇口的权益拿地金额位居行业前五, 分别为90、84、83、82、62亿元。

图表10：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11：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12：2025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m²)	总规划建面 (万m²)	溢价水平(%)	楼面均价(元/m²)
1	建发房产	1	90	10	10	25	95047
2	华润置地	5	84	36	42	21	32808
3	滨江集团	2	83	16	16	67	52856
4	中海地产	3	82	25	25	27	32387
5	招商蛇口	2	62	14	22	11	58284
6	保利发展	5	50	46	50	8	11195
7	保利置业	1	38	16	16	0	23769
8	首钢地产	1	28	10	10	0	27154
9	中国中铁	7	28	4	11	17	81464
10	龙城旅游控股	2	26	26	26	0	10163
11	江苏平陵建设投资集团	17	23	50	50	0	4602



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/㎡)
12	绿城中国	3	21	10	17	29	15282
13	邦泰集团	6	18	56	56	3	3180
14	新盛集团	6	17	36	36	0	4773
15	广西北投地产	8	17	56	56	0	2976
16	溧阳市欣邦建设发展	12	16	42	42	0	3754
17	南通市海门海泰置业	3	15	34	77	0	3800
18	东方新城	3	14	24	24	0	6136
19	海润城发	2	14	65	108	0	2637
20	江苏科维控股集团	2	14	21	21	1	6367

来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至 2025 年第 6 周（2 月 7 日）

### 新房成交

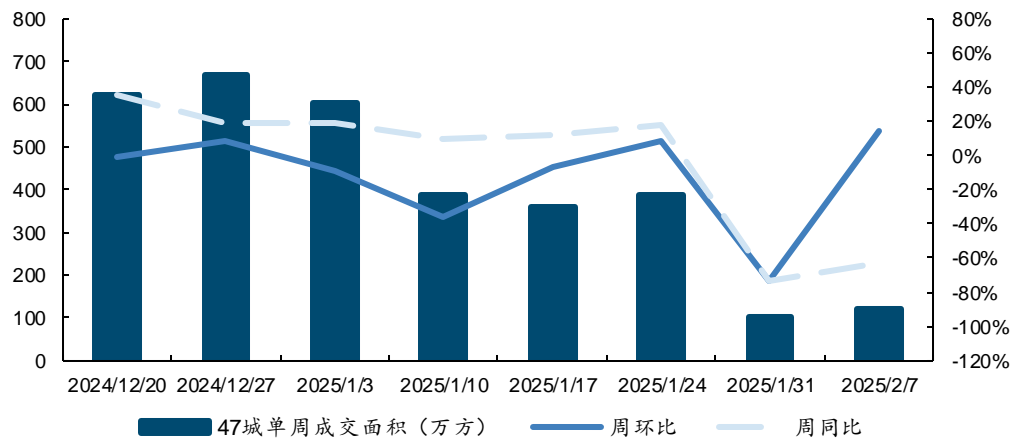
根据 ifind 数据，本周（2 月 1 日-2 月 7 日）47 个城市商品房成交合计 118 万平方米，周环比+14%，周同比-63%，月度累计同比-63%，年度累计同比-18%。其中：

一线城市：周环比+14%，周同比-76%，月度累计同比-76%，年度累计同比-19%；

二线城市：周环比-11%，周同比-78%，月度累计同比-78%，年度累计同比-31%；

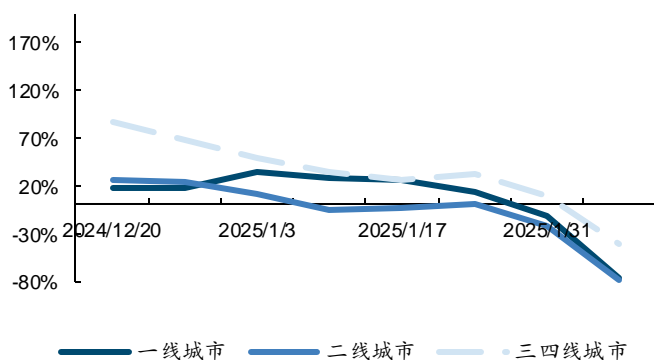
三四线城市：周环比+30%，周同比-41%，月度累计同比-41%，年度累计同比-0.3%。

图表 13：47 城新房成交面积及同比增速



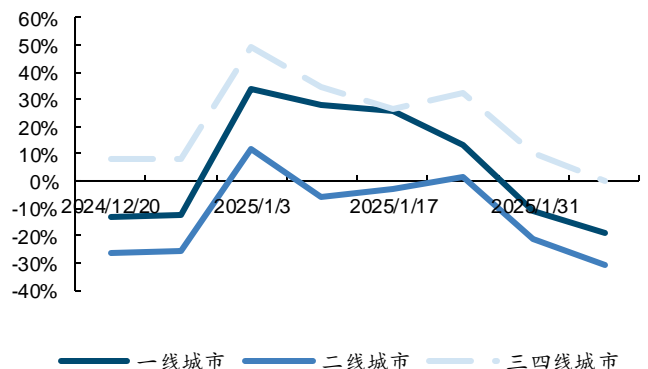
来源：ifind，国金证券研究所

图表 14：各能级城市新房成交面积月初至今累计同比



来源：ifind，国金证券研究所

图表 15：各能级城市新房成交面积年初至今累计同比



来源：ifind，国金证券研究所

图表 16: 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	2.3	22%	-84%	2.3	-87%	75	-48%
上海	5.6	62%	-59%	5.6	-66%	114	-12%
广州	2.1	-9%	-78%	2.1	-82%	67	4%
深圳	1.3	-44%	-67%	1.3	-74%	44	39%
杭州	2.0	-66%	-84%	2.0	-87%	67	-28%
苏州	1.5	-5%	-69%	1.5	-75%	32	-32%
宁波	1.1	-65%	-82%	1.1	-86%	33	-23%
成都	14.5	143%	-70%	14.5	-73%	167	-28%
厦门	-	-	-	-	-	-	-
济南	3.0	-19%	-81%	3.0	-84%	58	-48%
武汉	5.5	-9%	-67%	5.5	-75%	85	-34%
青岛	2.0	-13%	-89%	2.0	-91%	64	-42%
福州	1.1	68%	-8%	1.1	-22%	10	-23%
南宁	1.2	-55%	-82%	1.2	-85%	47	38%
温州	7.4	68%	-22%	7.4	-33%	65	7%
泉州	0.3	745%	-93%	0.3	-93%	2	-79%
扬州	1.1	-28%	-62%	1.1	-72%	25	32%
绍兴	0.4	129%	-45%	0.4	-56%	5	-20%
金华	0.2	-	-20%	0.2	-44%	10	2%
惠州	2.3	-41%	-55%	2.3	-66%	36	-41%
东莞	0.6	11%	-86%	0.6	-89%	13	-34%
佛山	3.2	90%	-81%	3.2	-85%	55	-40%
芜湖	16.5	43%	271%	16.5	206%	126	729%
抚州	-	-	-	-	-	-	-
平凉	1.4	108%	-64%	1.4	-68%	13	-34%
茂名	13.5	172%	-7%	13.5	-12%	34	-18%
云浮	2.9	105%	-27%	2.9	-34%	11	-28%
梧州	1.6	-27%	-58%	1.6	-62%	17	10%
海门	0.0	-98%	-88%	0.0	-88%	4	47%
鹤壁	0.6	170%	77%	0.6	38%	5	105%
池州	0.5	276%	-56%	0.5	-60%	4	-25%
宝鸡	0.8	-16%	-31%	0.8	-42%	5	-21%
江门	3.0	70%	-4%	3.0	-28%	31	115%
荆门	1.2	-	480%	1.2	158%	7	0%
丽江	0.1	89%	-69%	0.1	-75%	3	-26%
嘉兴	1.1	-62%	-84%	1.1	-85%	19	-55%
莆田	0.6	-8%	-60%	0.6	-62%	4	-25%
清远	2.7	91%	-40%	2.7	-48%	27	-18%
渭南	0.1	396%	68%	0.1	56%	1	54%
汕头	3.3	22%	-	3.3	-	32	-
韶关	0.8	-34%	-54%	0.8	-73%	7	-14%
宿州	0.5	456%	-76%	0.5	-81%	3	-47%
泰安	0.1	314%	-91%	0.1	-94%	4	-74%
肇庆	2.7	63%	-63%	2.7	-68%	20	-52%

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
衢州	4.8	-40%	385%	4.8	339%	17	78%
舟山	0.1	-25%	-74%	0.1	-77%	5	-2%
遵义	0.9	58%	-40%	0.9	-45%	13	-23%
丽江	0.1	89%	-69%	0.1	-75%	3	-26%

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

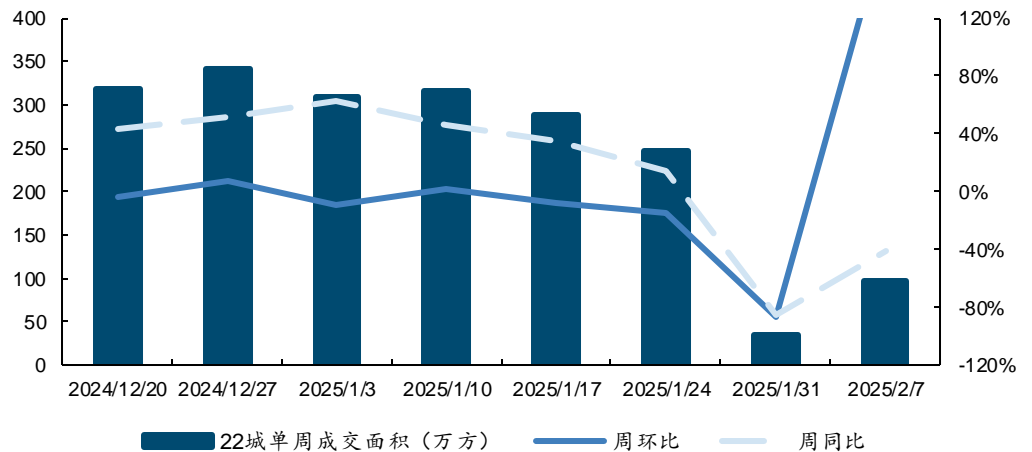
根据 ifind 数据, 本周 (2 月 1 日-2 月 7 日) 22 个城市二手房成交合计 96 万平方米, 周环比+185%, 周同比-40%, 月度累计同比-40%, 年度累计同比+2%。其中:

一线城市: 周环比+77%, 周同比-57%, 月度累计同比-57%, 年度累计同比+5%;

二线城市: 周环比+413%, 周同比-6%, 月度累计同比-6%, 年度累计同比+18%;

三四线城市: 周环比+34%, 周同比-71%, 月度累计同比-71%, 年度累计同比-26%。

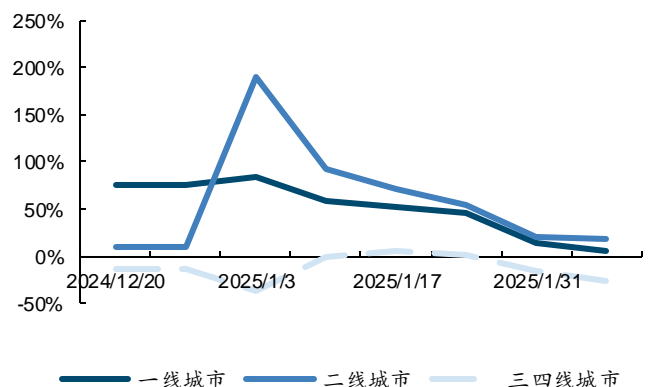
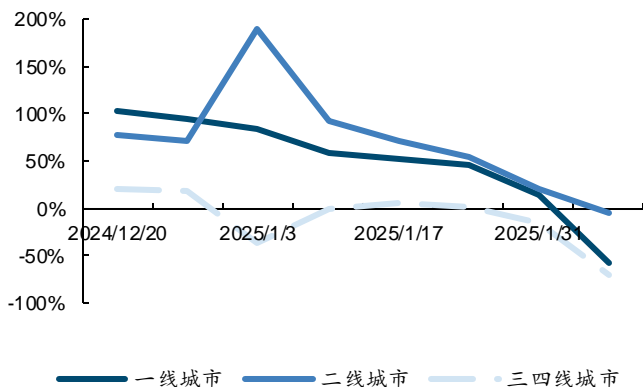
图表 17: 22 城二手房成交面积及同比增速



来源: ifind, 国金证券研究所

图表 18: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比

图表 19: 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 20: 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	5.9	65%	-71%	5.9	-71%	131	-7%
上海	8.4	55%	-48%	8.4	-48%	165	8%
深圳	3.4	239%	-25%	3.4	-25%	58	30%

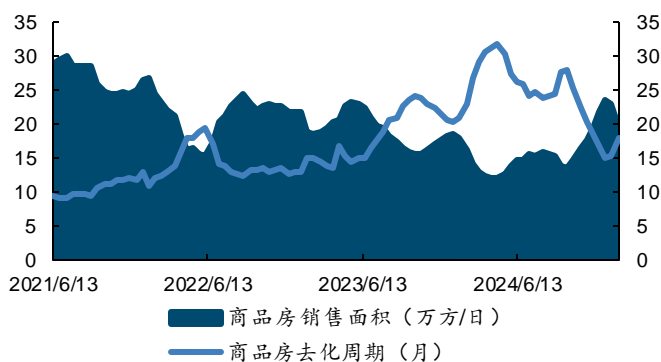
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
杭州	2.6	255%	-52%	2.6	-52%	53	-9%
成都	23.1	258%	-26%	23.1	-26%	217	-4%
苏州	3.9	94%	-73%	3.9	-73%	79	-13%
厦门	27.6	3553%	488%	27.6	488%	143	352%
青岛	3.3	147%	-49%	3.3	-49%	41	-26%
南宁	2.4	142%	-51%	2.4	-51%	35	63%
东莞	2.1	200%	-45%	2.1	-45%	33	0%
佛山	3.1	-14%	-79%	3.1	-79%	62	-30%
金华	0.6	-	-50%	0.6	-50%	10	-4%
扬州	2.3	145%	-31%	2.3	-31%	16	-16%
江门	1.9	21%	-77%	1.9	-77%	36	-6%
吉安	0.6	-23%	1223%	0.6	1223%	5	990%
平凉	1.1	193%	-42%	1.1	-42%	8	-20%
池州	0.3	1003%	-57%	0.3	-63%	3	-22%
清远	2.3	6%	-73%	2.3	-76%	27	-48%
韶关	0.2	-55%	-94%	0.2	-95%	6	-69%
渭南	0.3	125%	-58%	0.3	-63%	3	-24%
梧州	0.1	-42%	-97%	0.1	-98%	1	-89%
衢州	0.3	-31%	-55%	0.3	-87%	8	19%

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, 可能较实际情况滞后。

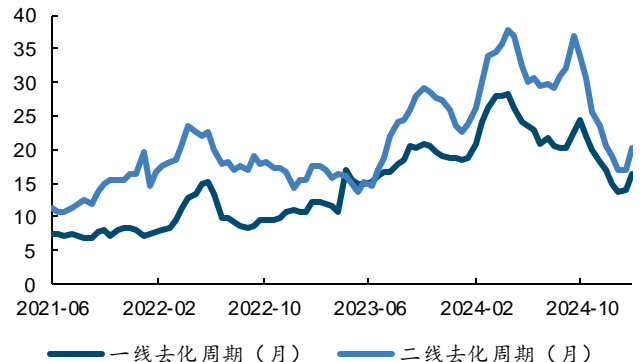
### 重点城市库存与去化周期

本周 10 城商品房库存 (可售面积) 为 1.03 亿平方米, 环比-0.3%, 同比-6.9%。以 3 个月移动平均商品房成交面积计算, 去化周期为 17.9 月, 较上周+1.1 个月, 较去年同比-3.7 个月。

图表 21: 10 城商品房的库存和去化周期



图表 22: 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 23: 10 个重点城市商品房屋库存及去化周期

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	2,132	-9%	3.0	23.4	1.24
上海	756	3%	3.3	7.7	0.40
广州	2,432	3%	3.4	24.1	1.10
深圳	338	-35%	1.8	6.1	0.63
杭州	1,260	-15%	3.3	12.9	0.96
宁波	688	-15%	1.5	14.9	0.65

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)
苏州	1,286	-4%	1.9	22.6	1.44
厦门	238	-23%	0.6	13.7	2.25
泉州	788	5%	0.1	186.5	15.72
莆田	398	-6%	0.3	46.5	0.69

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24: 地产行业政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2025/2/5	大连	大连市公积金中心起草《关于调整优化个人住房公积金贷款政策的通知(征求意见稿)》, 面向社会征求公众意见。大连市拟调整个人住房公积金贷款首付款比例, 借款人办理首套房及二套房贷款的, 最低首付款比例为 20%。同时, 大连市还拟提高硕士研究生最高贷款额度、提高多子女家庭最高贷款额度、支持购买符合绿色建筑标准的新建商品房,
2025/2/6	河南	河南省印发《关于明确政府工作报告提出的 2025 年重点工作责任单位的通知》(以下简称《通知》), 对 2025 年重点工作进行分解并明确责任单位, 在加力稳住楼市方面, 明确用好地方政府专项债支持盘活闲置存量土地、新增土地储备以及收购存量商品房等政策, 新增保障性住房 5.7 万套。充分发挥城市房地产融资协调机制作用, 推动“白名单”项目扩围增效, 全面完成保交房项目交付任务。扩大商品房“以旧换新”“卖旧买新”规模, 大力支持刚性和改善性住房需求。加快构建房地产发展新模式, 建设安全、舒适、绿色、智慧的好房子, 拓展“物业+生活服务”, 更好满足群众高品质生活需求。
2025/2/6	深圳	2月6日, 深圳市委常委会召开扩大会议。会议强调, 投资要切实实现较好的增长, 按照工作进度快于时间进度的要求, 推动产业投资继续保持快速增长、基础设施投资优化结构加快进度提高速度、房地产投资尽快恢复增长, 加大民间投资支持力度, 推进重大项目建设提速提质增效。
2025/2/7	重庆	重庆市人民政府办公厅近期印发《重庆市推动经济持续向上向好若干政策举措》的通知, 在房地产方面, 重庆将完善全市个人住房房产税试点政策, 不再将市外人员购买普通住宅纳入征税范围; 推动城市房地产融资协调机制“白名单”项目扩围增效, 支持金融资产管理公司收购困难房企项目不良贷款等。

来源: 各政府官网, 国金证券研究所

## 地产公司动态

图表25: 地产公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
远洋集团	2025/2/3	重组进展	根据英格兰法院于 2025 年 2 月 365E5 作出的判决, 英国重组计划已获批准
绿城中国	2025/2/3	业绩预告	2024 年预计本公司股东应占利润同比 2023 年的人民币 31.18 亿元下降 50% 以内
弘阳地产	2025/2/5	经营业绩	2025 年 1 月, 合约销售额人民币 6.69 亿元, 同比-31.87%
招商蛇口	2025/2/5	回购进展	截至 2025 年 1 月 31 日, 公司累计回购 1002.34 万股, 占公司总股本的比例为 0.111%
中国海外发展	2025/2/6	经营业绩	2025 年 1 月, 合约销售额人民币 120.20 亿元, 同比+14.4%
中国海外宏洋集团	2025/2/6	经营业绩	2025 年 1 月, 合约销售额人民币 22.06 亿元, 同比-6.64%
保利置业集团	2025/2/6	经营业绩	2025 年 1 月, 合约销售额人民币 48 亿元, 同比+45.45%
正荣地产	2025/2/6	经营业绩	2025 年 1 月, 合约销售额人民币 3.73 亿元, 同比-39.47%
合景泰富集团	2025/2/6	经营业绩	2025 年 1 月, 合约销售额人民币 5.02 亿元, 同比-39.5%
越秀地产	2025/2/6	经营业绩	2025 年 1 月, 合约销售额人民币 66.01 亿元, 同比+0.9%
绿城中国	2025/2/6	经营业绩	2025 年 1 月, 代建+自投合约销售额人民币 113 亿元, 同比-5.04%
世茂集团	2025/2/7	经营业绩	2025 年 1 月, 合约销售额人民币 22.1 亿元, 同比+4.73%
融创中国	2025/2/7	经营业绩	2025 年 1 月, 合约销售额人民币 68.4 亿元, 同比+81.91%

公司名称	公告时间	类型	内容
中梁控股	2025/2/7	经营业绩	2025年1月, 合约销售额人民币 11.0 亿元, 同比-45.27%
雅居乐集团	2025/2/7	经营业绩	2025年1月, 合约销售额人民币 8.0 亿元, 同比-66.53%

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26: 物管行业资讯

时间	城市/机构	内容
2025/2/5	邯郸	邯郸市发布《物业服务企业退出服务项目管理办法(试行)(征求意见稿)》, 规范物业服务企业行为。企业因责任导致投诉举报频繁、捆绑收费、违规收费等行为拒不整改的, 将被列入拟退出名单。拟退出企业有6个月整改期, 期间将受监管和惩戒。整改到位可撤销申请, 否则将启动解聘程序。此外, 若得到三分之二以上业主同意, 可直接解聘或选聘物业服务企业, 不受整改期限制。

来源: 中国物业新闻网, 国金证券研究所

## 非开发公司动态

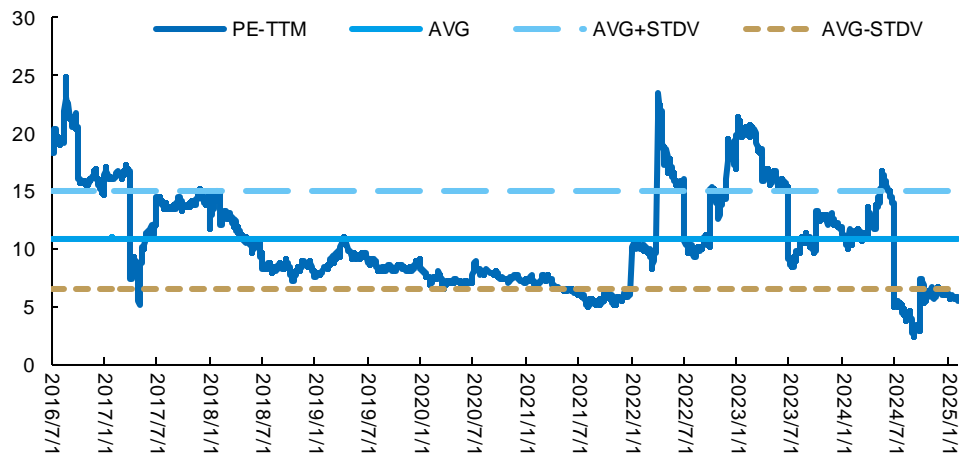
图表27: 非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
招商积余	2025/2/5	回购进展	截至2025年1月31日, 公司累计回购90万股, 占总股本的比例为0.085%, 支付金额989.34万元。

来源: 各公司公告, 国金证券研究所

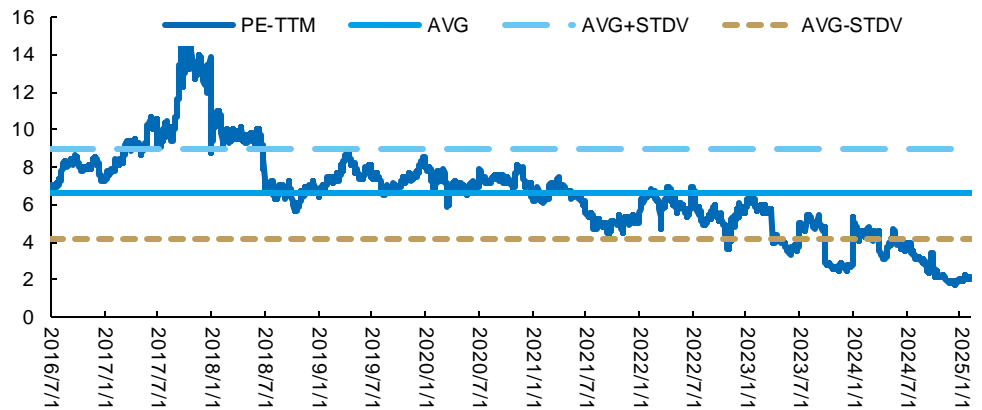
## 行业估值

图表28: A股地产PE-TTM



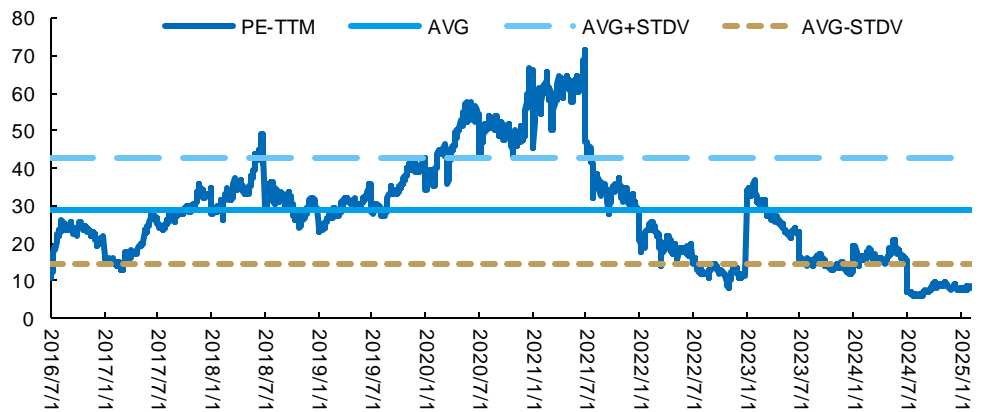
来源: ifind, 国金证券研究所

图表29: 港股地产 PE-TTM



来源: ifind, 国金证券研究所

图表30: 港股物业 PE-TTM



来源: ifind, 国金证券研究所

图表31: 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	832	6.8	-1.9	-8.5	121.6	-447.7	-98.2	-46%	N/A	-78%
600048.SH	保利发展	买入	1,012	8.4	9.4	9.0	120.7	108.0	112.9	-34%	-11%	5%
001979.SZ	招商蛇口	买入	891	14.1	14.1	11.6	63.2	63.4	76.9	48%	0%	21%
600153.SH	建发股份	买入	282	2.2	8.8	6.5	131.0	32.2	43.1	109%	-75%	34%
002244.SZ	滨江集团	买入	273	10.8	10.4	8.3	25.3	26.3	32.9	-32%	4%	25%
600007.SH	中国国贸	买入	238	18.9	18.4	17.5	12.6	12.9	13.6	13%	3%	5%
603909.SH	建发合诚	买入	24	29.1	24.0	20.0	0.8	1.0	1.2	24%	21%	20%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,254	4.9	5.2	4.8	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	235	4.7	4.4	3.9	50.3	53.4	60.2	2%	6%	13%
0123.HK	越秀地产	买入	178	5.6	5.6	5.1	31.9	32.0	34.9	-19%	0%	9%
9979.HK	绿城管理控股	买入	55	5.6	5.2	4.0	9.7	10.5	13.5	31%	7%	29%
2423.HK	贝壳*	买入	1,569	16.0	17.4	16.4	98.0	90.1	95.8	245%	-8%	6%
9666.HK	金科服务	买入	37	-3.9	6.9	6.4	-9.5	5.4	5.8	48%	N/A	8%
6098.HK	碧桂园服务	增持	158	54.1	10.8	8.4	2.9	14.6	18.9	-85%	400%	30%

1209.HK	华润万象生活	买入	634	21.6	17.6	15.1	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	7.8	6.9	4.9	5.6	6.4	17%	15%	14%
2156.HK	建发物业	买入	31	6.7	6.6	5.6	4.7	4.7	5.6	89%	0%	19%
<b>平均值</b>			<b>408</b>	<b>12.0</b>	<b>9.7</b>	<b>8.1</b>	<b>50.4</b>	<b>17.3</b>	<b>39.6</b>	<b>23%</b>	<b>22%</b>	<b>12%</b>
<b>中位值</b>			<b>219</b>	<b>8.3</b>	<b>8.8</b>	<b>7.2</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 2 月 7 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