

# 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

## 销售投资持续分化，公积金贷款或成未来政策新方向

### 行业点评

本周 A 股地产、港股地产、港股物业均下跌。本周（3.15-3.21）申万 A 股房地产板块涨跌幅为-1.2%，在各板块中位列第 14；恒生港股房地产板块涨跌幅为-2.3%，在各板块中位列第 10。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-2.6%，恒生中国企业指数涨跌幅为-1.5%，沪深 300 指数涨跌幅为-2.3%；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%和-0.3%。

土地成交热度延续高位，溢价率持续超过 10%。本周（3.15-3.21）全国 300 城宅地成交建面 442 万 m<sup>2</sup>，单周环比 25%，单周同比 14%，平均溢价率 15%。2025 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 7225 万 m<sup>2</sup>，累计同比-2%；年初至今，华润置地、中海地产、绿城中国、中国金茂、招商蛇口的权益拿地金额位居行业前五。

本周新房销售环比反弹，同比保持增长，景气度稳健向上。本周（3.15-3.21）47 个城市商品房成交合计 463 万平方米，周环比+38%，周同比+18%。其中：一线城市周环比+24%，周同比+25%；二线城市周环比+39%，周同比+19%；三四线城市周环比+45%，周同比+14%。

本周二手房成交环比小幅回落，同比持续上升，高景气维持。本周（3.15-3.21）22 个城市二手房成交合计 312 万平方米，周环比-1%，周同比+29%。其中：一线城市周环比+6%，周同比+43%；二线城市周环比-3%，周同比+31%；三四线城市周环比-9%，周同比+2%。

**房地产销售与投资持续分化。**2025 年 1-2 月，全国房地产开发投资同比-9.8%，降幅缩窄 0.8pct；新开工面积同比-29.6%，降幅扩大 6.6%；竣工面积同比-15.6%，降幅缩窄 12.1pct；销售面积同比-5.1%，降幅收窄 7.8pct；销售金额同比-2.6%，降幅收窄 14.5pct。全国房价跌幅持平，一线城市二手房房价环比下滑。2 月份 70 城新房价格指数环比下跌 0.1%，跌幅与 1 月份持平；同比下跌 5.2%，跌幅收窄 0.2pct；70 城二手住宅价格环比下跌 0.3%，跌幅与 1 月份持平；同比下跌 7.5%，跌幅收窄 0.3pct；其中一线城市二手住宅价格环比下滑 0.1%，受春节影响房价增速转负。

**近期有关公积金政策频发，公积金贷款放松或成为下一个政策新方向。**3 月 16 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，其中针对满足住房消费需求，提及适时降低住房公积金贷款利率，扩大住房公积金使用范围，支持缴存人在提取公积金支付购房首付款的同时申请住房公积金个人住房贷款。此外深圳住房公积金新政在近期亦落地，对住房公积金贷款和利息补贴政策进行了大幅度调整优化，调整后个人住房公积金最高可贷 126 万元，家庭最高可贷 231 万元。3 月 17 日河南同样出台类似政策，多孩家庭在郑州市区内购房最高贷款额度达 144 万元，郊县为 120 万元。从政策针对的对象来看，更多针对低价刚需的购房群体，有效降低其购房成本，预计后续其他地方有望跟进相关政策。

### 投资建议

1-2 月地产数据反映当前整体趋势围绕“严控增量”、“止跌回稳”等重点任务进行，考虑到新开工增速下滑叠加销售持续修复，新房库存去化周期有望加快，后续公积金贷款新政有望进一步刺激需求。持续推荐稳健经营且政策敏感型标的：首推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**、**滨江集团**、**中国海外发展**及各自对应的物业管理公司。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**。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

销售与投资持续分化.....	4
公积金贷款放松或成为下一个政策新方向.....	5
行情回顾.....	6
地产行情回顾.....	6
物业行情回顾.....	7
数据跟踪.....	8
宅地成交.....	8
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.....	15
行业估值.....	16
风险提示.....	17

## 图表目录

图表 1: 商品房销售额: 1-2 月累计同比-2.6%.....	4
图表 2: 商品房销售面积: 1-2 月累计同比-5.1%.....	4
图表 3: 房地产开发投资金额: 1-2 月累计同比-9.8%.....	4
图表 4: 房屋新开工面积: 1-2 月累计同比-29.6%.....	4
图表 5: 70 大中城市新建商品住宅价格环比持平 (%).....	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持平 (%).....	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: 深圳公积金贷款新政具体内容.....	5
图表 10: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 11: 恒生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.....	7
图表 13: 本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	7

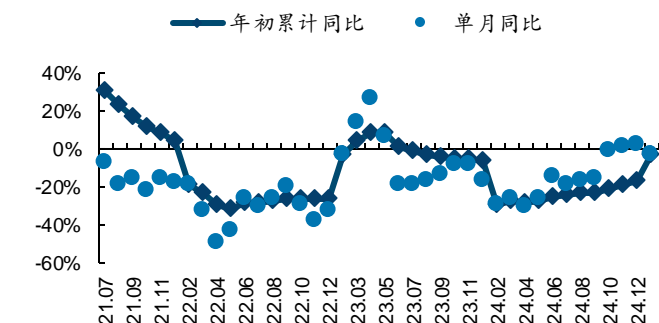
图表 14: 本周恒生指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅	7
图表 15: 本周物业个股涨跌幅前 5 名	7
图表 16: 本周物业个股涨跌幅末 5 名	7
图表 17: 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率	8
图表 18: 全国 300 城累计宅地成交建面 (万 m <sup>2</sup> ) 及同比	8
图表 19: 2025 年全年权益拿地金额前 20 房企	8
图表 20: 47 城新房成交面积及同比增速	9
图表 21: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比	10
图表 22: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比	10
图表 23: 47 城新房成交明细 (万平方米)	10
图表 24: 22 城二手房成交面积及同比增速	11
图表 25: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比	12
图表 26: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比	12
图表 27: 22 城二手房成交明细 (万平方米)	12
图表 28: 10 城商品房的库存和去化周期	13
图表 29: 10 城各城市能级的库存去化周期	13
图表 30: 10 个重点城市商品房库存及去化周期	13
图表 31: 地产行业政策新闻汇总	13
图表 32: 地产公司动态	14
图表 33: 物管行业资讯	15
图表 34: 非开发公司动态	15
图表 35: A 股地产 PE-TTM	16
图表 36: 港股地产 PE-TTM	16
图表 37: 港股物业 PE-TTM	16
图表 38: 覆盖公司估值情况	17

## 销售与投资持续分化

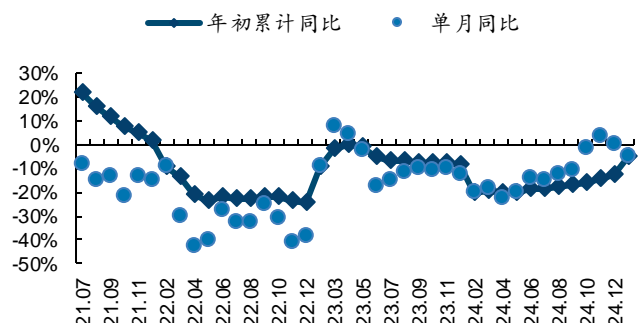
房地产销售与投资持续分化。2025 年 1-2 月，全国房地产开发投资同比-9.8%，降幅缩窄 0.8pct；新开工面积同比-29.6%，降幅扩大 6.6%；竣工面积同比-15.6%，降幅缩窄 12.1pct；销售面积同比-5.1%，降幅收窄 7.8pct；销售金额同比-2.6%，降幅收窄 14.5pct。全国房价跌幅持平，一线城市二手房房价环比下滑。2 月份 70 城新房价格指数环比下跌 0.1%，跌幅与 1 月份持平；同比下跌 5.2%，跌幅收窄 0.2pct；70 城二手住宅价格环比下跌 0.3%，跌幅与 1 月份持平；同比下跌 7.5%，跌幅收窄 0.3pct；其中一线城市二手住宅价格环比下滑 0.1%，受春节影响房价增速转负。

图表1：商品房销售额：1-2月累计同比-2.6%

图表2：商品房销售面积：1-2月累计同比-5.1%



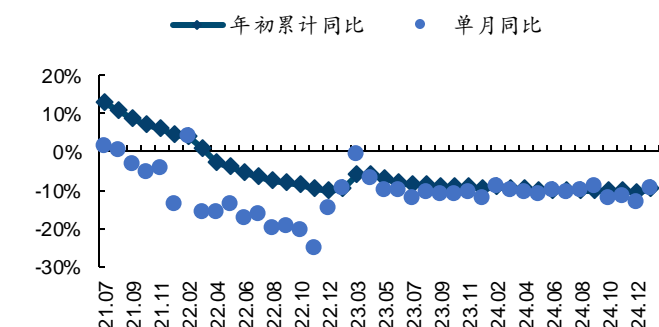
来源：国家统计局，国金证券研究所



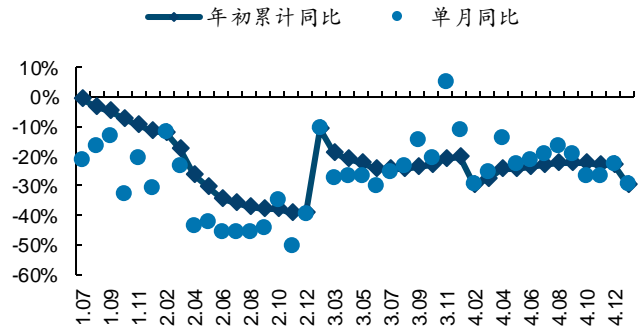
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表3：房地产开发投资金额：1-2月累计同比-9.8%

图表4：房屋新开工面积：1-2月累计同比-29.6%



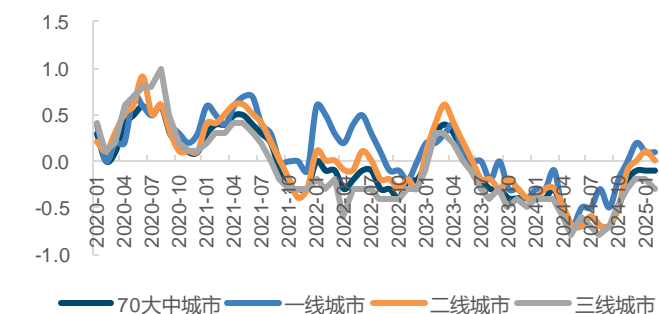
来源：国家统计局，国金证券研究所



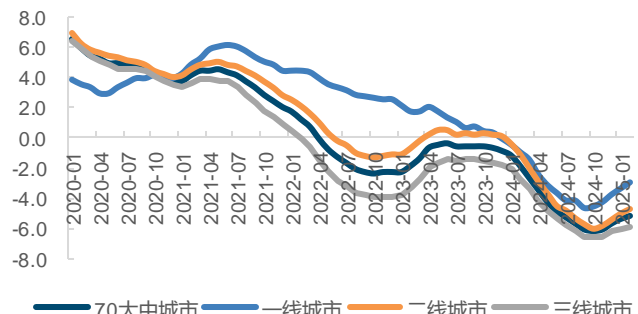
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表5：70大中城市新建商品住宅价格环比持平(%)

图表6：70大中城市新建商品住宅价格同比跌幅收窄(%)

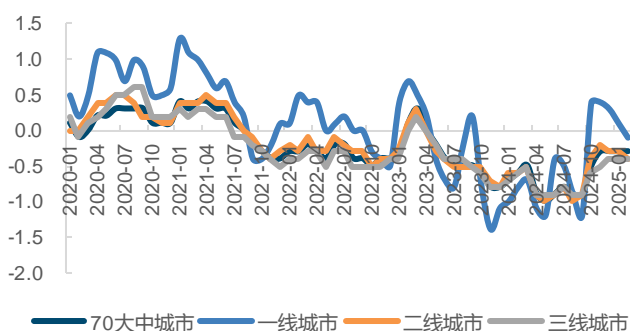


来源：国家统计局，国金证券研究所



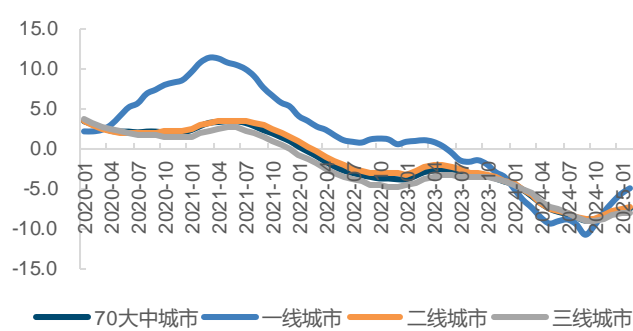
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表7: 70大中城市二手住宅价格环比持平(%)



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

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

## 公积金贷款放松或成为下一个政策新方向

近期有关公积金政策频发, 公积金贷款放松或成为下一个政策新方向。3月16日, 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》, 其中针对满足住房消费需求, 提及适时降低住房公积金贷款利率, 扩大住房公积金使用范围, 支持缴存人在提取公积金支付购房首付款的同时申请住房公积金个人住房贷款。此外深圳住房公积金新政在近期亦落地, 对住房公积金贷款和利息补贴政策进行了大幅度调整优化, 调整后个人住房公积金最高可贷126万元, 家庭最高可贷231万元。3月17日河南同样出台类似政策, 多孩家庭在郑州市区内购房最高贷款额度达144万元, 郊县为120万元。从政策针对的对象来看, 大部分职工均能受益, 更多针对低价刚需的购房群体, 有效降低其购房成本, 预计后续其他地方有望跟进相关政策。

图表9: 深圳公积金贷款新政具体内容

项目	具体调整内容
公积金贷款可贷额度	住房公积金贷款可贷额度为申请人住房公积金账户余额或申请人和计算可贷额度的共同申请人住房公积金账户余额之和的16倍。
住房公积金贷款最高额度	职工单独申请的, 住房公积金贷款最高额度为60万元
	职工和计算可贷额度的共同申请人共同申请的, 住房公积金贷款最高额度为110万元。
动态调整机制(符合下列情形之一的, 住房公积金贷款最高额度可以上浮一定比例; 同时符合以下两种及以上情形的, 住房公积金贷款最高额度的上浮比例可以累加计算)	使用住房公积金贷款购买本市首套住房的, 其住房公积金贷款最高额度可以上浮40%
	有两个及以上子女的居民家庭使用住房公积金贷款购买本市住房的, 其住房公积金贷款最高额度可以上浮50%; 已在全国范围内使用过住房公积金贷款购买住房的成年子女不纳入子女数量计算。
	使用住房公积金贷款购买本市保障性住房的, 其住房公积金贷款最高额度可以上浮20%
住房公积金贷款最低首付款比例	职工使用住房公积金贷款购买本市首套或第二套住房的, 最低首付款比例均为20%
	职工使用住房公积金贷款购买本市保障性住房的, 最低首付款比例为15%
多子女家庭住房公积金贷款	有两个及以上未成年子女的居民家庭, 使用住房公积金贷款购买本市第二套住房的, 适用首套住房公积金贷款政策。
其他内容	增设职工本人及其配偶提前偿还住房公积金贷款业务
	职工使用住房公积金贷款购买住房后, 因离婚财产分割、夫妻更名、继承等事由需要变更住房公积金贷款借款人、抵押人的, 可以在未清偿住房公积金贷款的情况下提出申请
	在其他城市就业且缴存住房公积金的异地缴存职工, 在本市购买住房可以按规定向公积金中心申请住房公积金贷款。

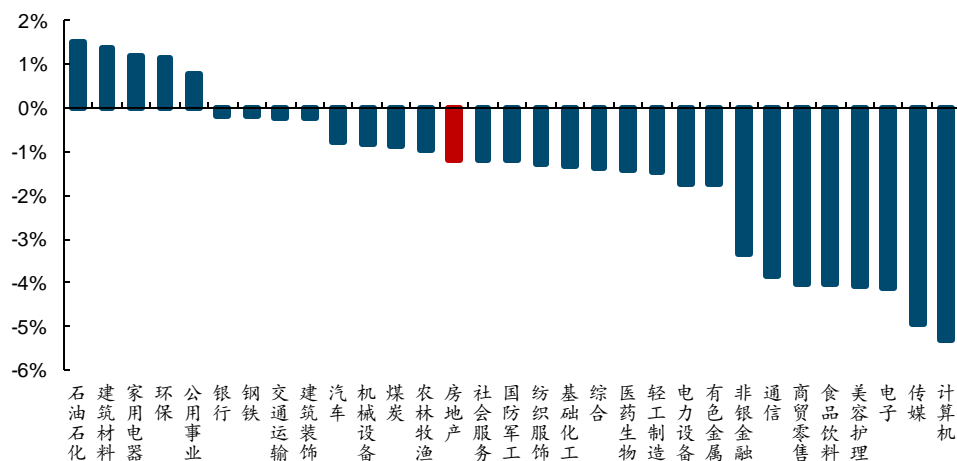
来源: 深圳市住房和建设局, 国金证券研究所

## 行情回顾

### 地产行情回顾

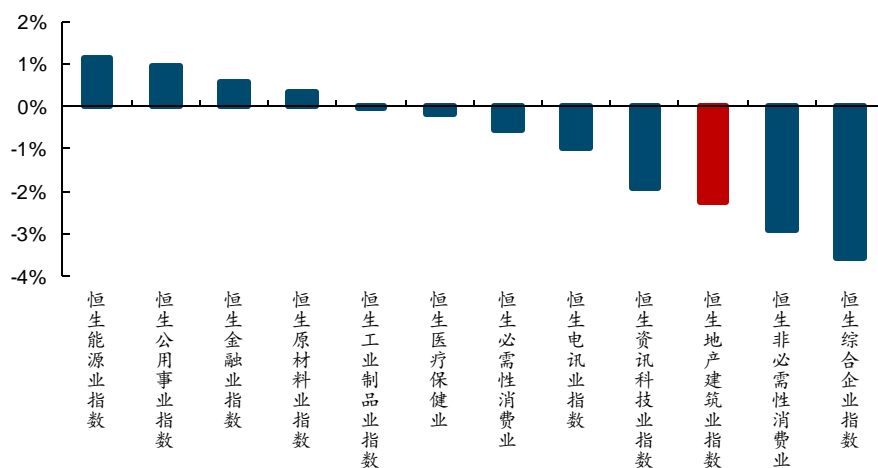
本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为-1.2%，在各板块中位列第 14；恒生港股房地产板块涨跌幅为-2.3%，在各板块中位列第 10。本周地产涨跌幅前 5 名为光明地产、亚通股份、粤宏远 A、格力地产、衢州发展，涨跌幅分别为+12.3%、+11.8%、+11%、+9.2%、+8.5%；末 5 名为汇景控股、绿景中国地产、国瑞健康、华南城、宝龙地产，涨跌幅分别为-31.6%、-25%、-17%、-15.7%、-12.9%。

图表 10：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

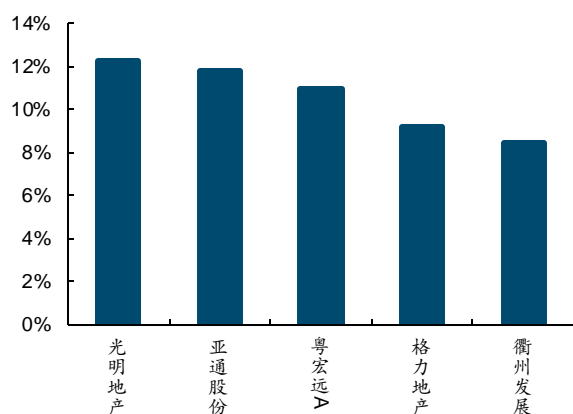
图表 11：恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序



来源：ifind，国金证券研究所

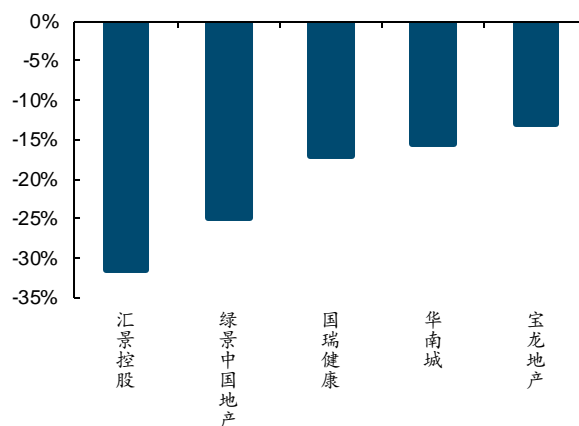


图表12: 本周地产个股涨跌幅前5名



来源: ifind, 国金证券研究所

图表13: 本周地产个股涨跌幅末5名

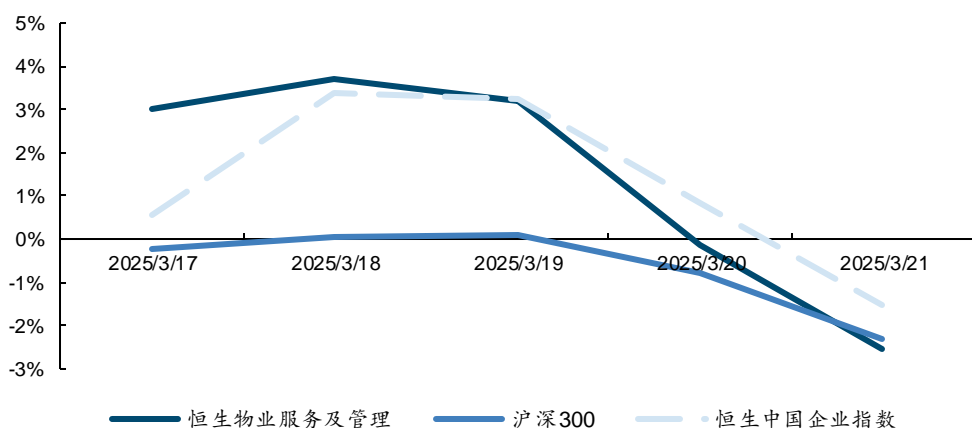


来源: ifind, 国金证券研究所

## 物业行情回顾

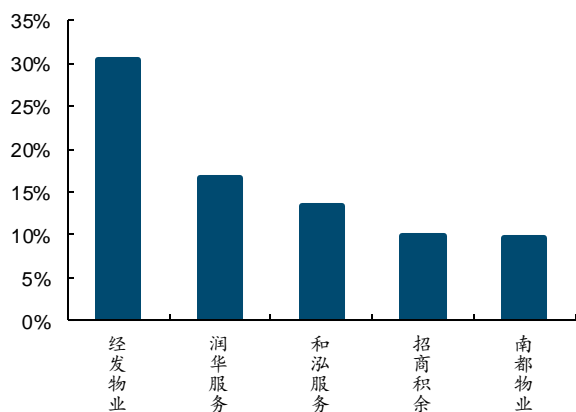
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-2.6%，恒生中国企业指数涨跌幅为-1.5%，沪深300指数涨跌幅为-2.3%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为-1%和-0.3%。本周物业涨跌幅前5名为经发物业、润华服务、和泓服务、招商积余、南都物业，涨跌幅分别为+30.3%、+16.7%、+13.3%、+10%、+9.6%；末5名为宋都服务、德信服务集团、越秀服务、朗诗绿色生活、佳源服务，涨跌幅分别为-23.5%、-15.3%、-14.7%、-11.2%、-9.6%。

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



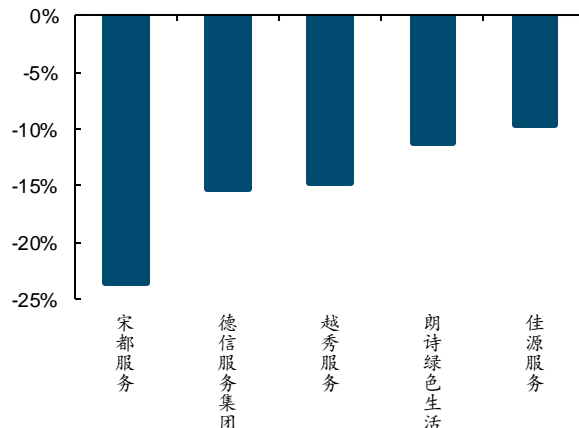
来源: ifind, 国金证券研究所

图表15: 本周物业个股涨跌幅前5名



来源: ifind, 国金证券研究所

图表16: 本周物业个股涨跌幅末5名



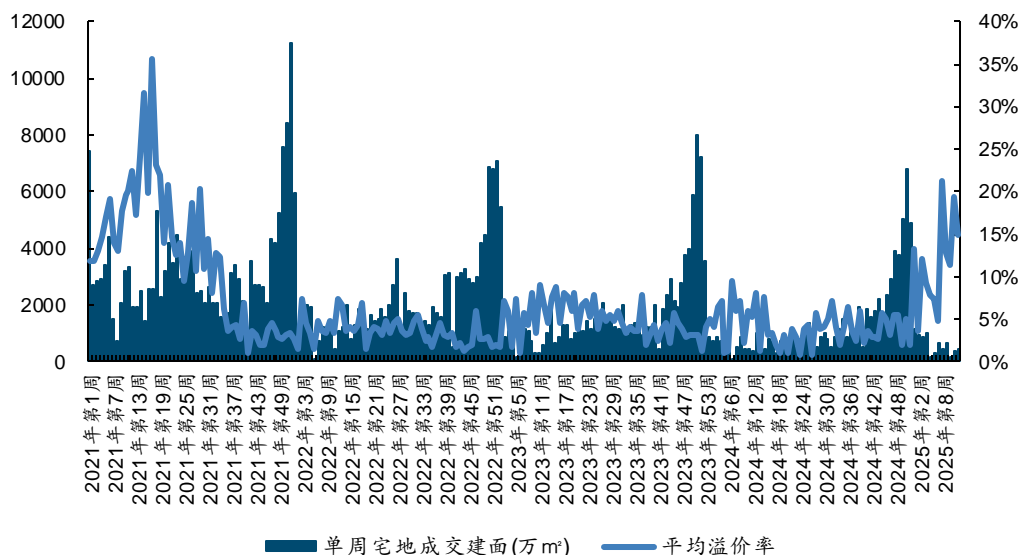
来源: ifind, 国金证券研究所

## 数据跟踪

### 宅地成交

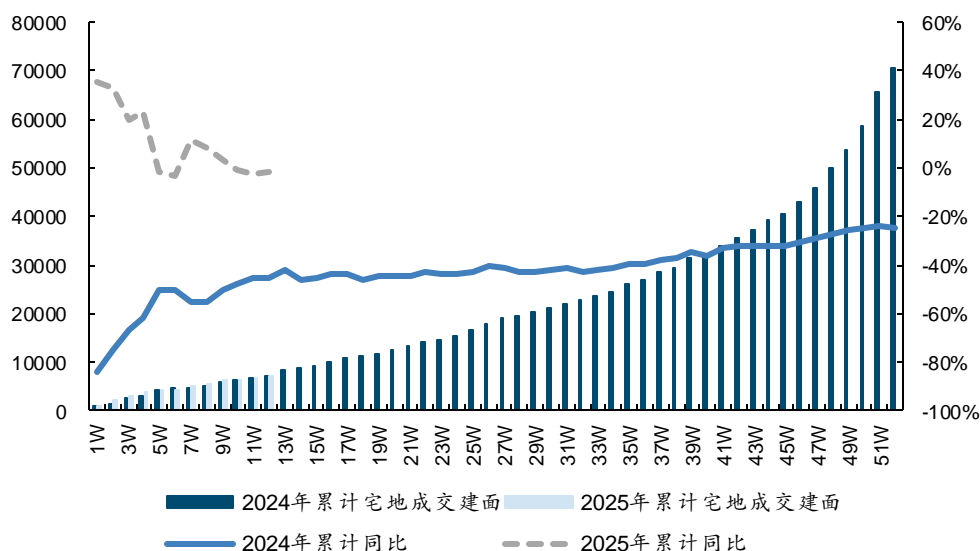
根据中指研究院数据，2025 年第 12 周，全国 300 城宅地成交建面 442 万 $\text{m}^2$ ，单周环比 25%，单周同比 14%，平均溢价率 15%。2025 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 7225 万 $\text{m}^2$ ，累计同比-2%；年初至今，华润置地、中海地产、绿城中国、中国金茂、招商蛇口的权益拿地金额位居行业前五，分别为 232、177、147、129、129 亿元。

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 注：中指新 300 城口径

图表 18：全国 300 城累计宅地成交建面（万 $\text{m}^2$ ）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 19：2025 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 $\text{m}^2$ )	总规划建面 (万 $\text{m}^2$ )	溢价水平(%)	楼面均价(元/ $\text{m}^2$ )
1	华润置地	11	232	81	3176663	21	33732
2	中海地产	7	177	50	1798267	24	35291



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/㎡)
3	绿城中国	14	147	65	1915226	31	21744
4	中国金茂	4	129	23	1885359	21	50697
5	招商蛇口	5	129	50	1926287	19	33977
6	建发房产	4	125	26	1248039	18	48937
7	滨江集团	4	107	25	1070168	58	42849
8	保利发展	8	101	62	1503039	9	20055
9	中国中铁	12	46	31	1106774	13	28187
10	保利置业	1	38	16	380308	0	23769
11	中国雄安集团	4	33	135	331510	0	2453
12	越秀地产	2	33	6	596937	27	62427
13	首钢地产	1	28	10	280100	0	27154
14	恒泰	3	28	20	541233	44	20592
15	龙城旅游控股	2	26	26	264000	0	10163
16	浙江英冠控股	2	23	12	348942	28	17909
17	江苏平陵建设投资集团 有限公司	17	23	50	230480	0	4602
18	国贸地产	2	23	5	407021	10	42136
19	陕西地建嘉信置业有限 公司	1	21	26	211300	0	8096
20	如皋富港	7	19	39	193449	0	4982

来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至 2025 年第 12 周（3 月 21 日）

## 新房成交

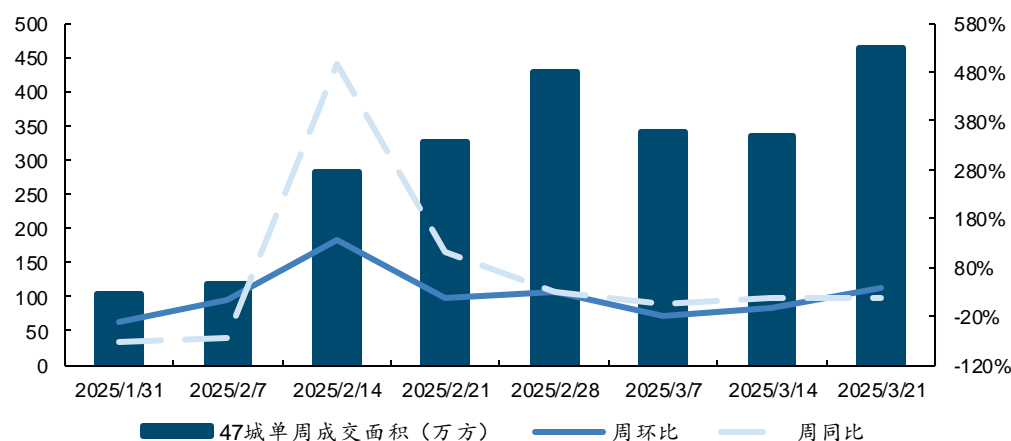
根据 ifind 数据，本周（3 月 15 日-3 月 21 日）47 个城市商品房成交合计 463 万平米，周环比+38%，周同比+18%，月度累计同比+17%，年度累计同比+8%。其中：

一线城市：周环比+24%，周同比+25%，月度累计同比+17%，年度累计同比+8%；

二线城市：周环比+39%，周同比+19%，月度累计同比+20%，年度累计同比 0%；

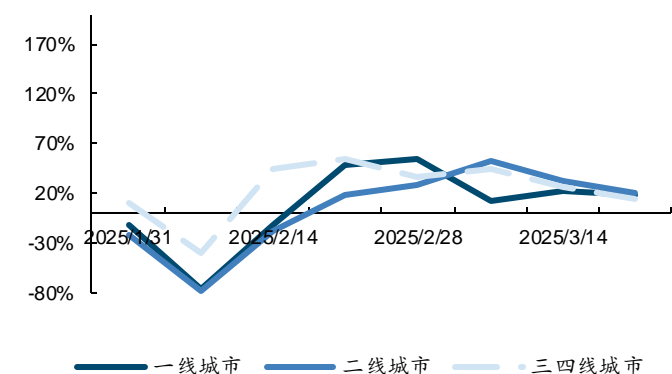
三四线城市：周环比+45%，周同比+14%，月度累计同比+15%，年度累计同比+17%。

图表 20：47 城新房成交面积及同比增速



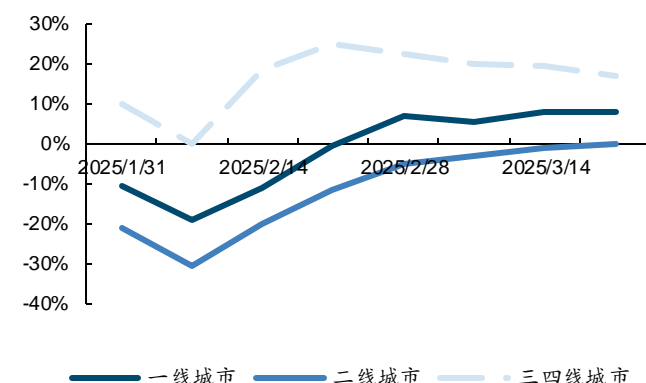
来源：ifind，国金证券研究所

图表21：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22：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23：47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	28.4	145%	69%	52.7	19%	166	-19%
上海	26.1	-1%	-1%	72.6	8%	251	15%
广州	18.6	-8%	24%	52.4	27%	163	25%
深圳	7.3	6%	20%	20.5	27%	87	67%
杭州	27.1	50%	54%	62.9	101%	169	23%
苏州	18.0	139%	18%	34.9	17%	85	-4%
宁波	19.0	90%	211%	39.5	107%	91	32%
成都	33.2	-15%	-14%	122.9	11%	398	2%
厦门	4.8	-2%	2%	9.6	32%	41	-2%
济南	28.3	99%	17%	55.3	-19%	160	-19%
武汉	28.3	75%	31%	59.5	17%	203	-1%
青岛	19.4	41%	-12%	46.5	-11%	163	-18%
福州	2.6	-24%	161%	10.0	904%	29	92%
南宁	10.0	-2%	5%	27.7	31%	95	50%
温州	20.6	117%	-1%	41.2	4%	162	-8%
泉州	0.6	158%	-33%	1.5	17%	8	-36%
扬州	3.9	15%	72%	10.9	103%	46	63%
绍兴	1.3	-7%	37%	3.7	40%	12	18%
金华	9.3	69%	-28%	16.6	-10%	32	2%
惠州	13.4	-9%	-15%	39.4	24%	96	-4%
东莞	4.1	9%	9%	11.6	14%	41	11%
佛山	15.1	45%	-20%	37.5	-18%	140	-10%
芜湖	36.9	97%	110%	86.8	65%	303	279%
抚州	2.5	-28%	-63%	9.3	-32%	18	-64%
平凉	3.3	2%	-33%	10.0	-19%	35	-12%
茂名	6.5	-16%	-15%	20.0	-31%	83	-20%
云浮	2.7	77%	0%	8.6	4%	28	-27%
梧州	6.7	221%	48%	10.8	19%	40	17%
海门	0.1	-40%	-69%	0.5	-56%	5	13%
鹤壁	0.7	-19%	-23%	2.5	4%	12	90%
池州	0.4	-60%	-68%	1.9	-45%	9	-15%

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	0.8	4%	-38%	2.4	-25%	11	-16%
江门	7.6	14%	22%	20.3	70%	71	150%
荆门	3.0	-5%	105%	8.1	89%	22	66%
丽江	0.6	22%	74%	1.5	41%	6	9%
嘉兴	12.6	186%	176%	20.5	70%	58	-8%
莆田	0.6	-38%	38%	2.6	96%	13	46%
清远	8.9	38%	16%	26.9	22%	75	6%
渭南	0.3	-15%	27%	0.9	4%	3	34%
汕头	9.5	-1%	-	25.2	-	80	-
韶关	1.7	13%	0%	4.4	22%	18	15%
宿州	1.4	-29%	-47%	5.2	-35%	17	-22%
泰安	4.6	245%	-14%	7.2	-43%	15	-54%
肇庆	4.2	26%	-29%	12.1	-35%	48	-41%
衢州	3.7	213%	15%	11.6	301%	34	71%
舟山	2.3	260%	68%	4.7	69%	12	18%
遵义	1.6	-2%	-42%	5.2	-35%	25	-12%

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

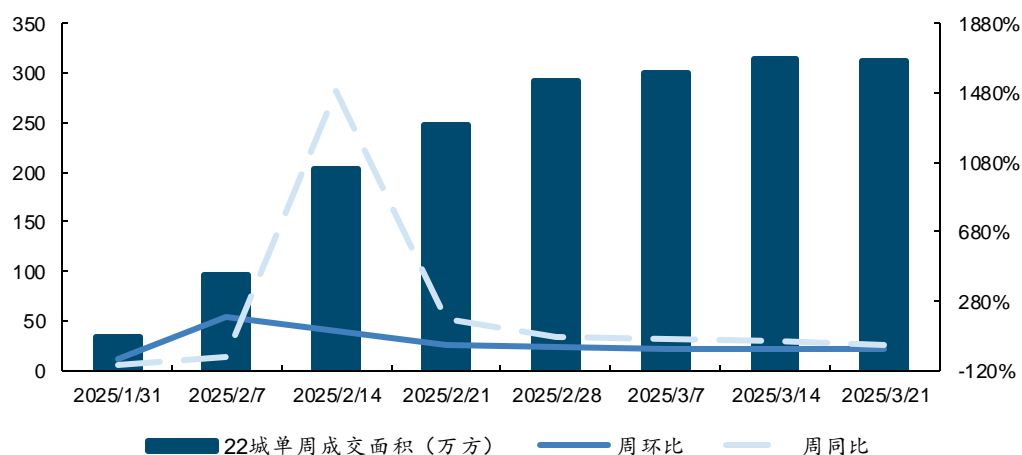
根据 ifind 数据，本周（3 月 15 日-3 月 21 日）22 个城市二手房成交合计 312 万平米，周环比-1%，周同比+29%，月度累计同比+42%，年度累计同比+35%。其中：

一线城市：周环比+6%，周同比+43%，月度累计同比+50%，年度累计同比+45%；

二线城市：周环比-3%，周同比+31%，月度累计同比+45%，年度累计同比+44%；

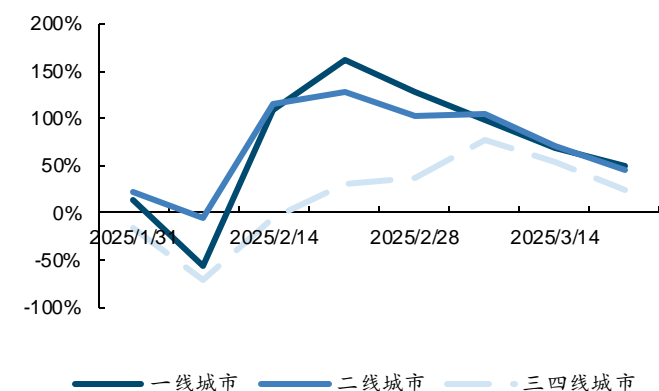
三四线城市：周环比-9%，周同比+2%，月度累计同比+25%，年度累计同比+7%。

图表 24：22 城二手房成交面积及同比增速



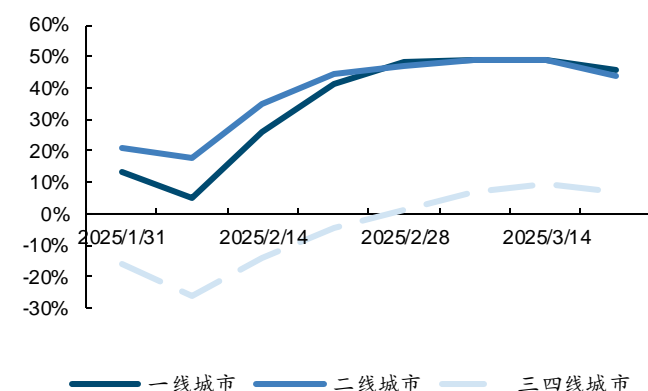
来源：ifind，国金证券研究所

图表25：一二三线城市二手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26：一二三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

图表27：22城二手房成交明细（万平方米）

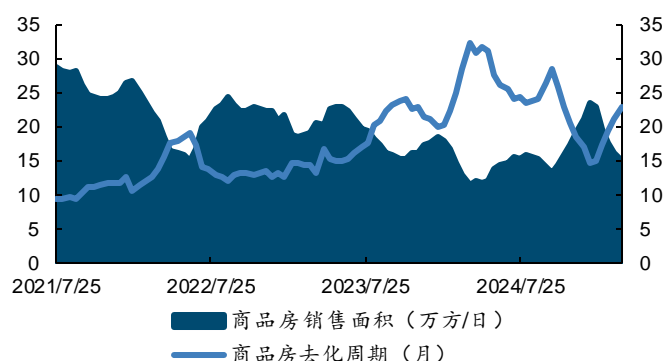
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	41.4	0%	29%	119.3	52%	359	38%
上海	54.9	7%	47%	155.7	58%	447	52%
深圳	19.2	20%	85%	50.1	84%	147	68%
杭州	25.6	0%	54%	74.2	92%	174	59%
成都	70.1	3%	43%	195.7	47%	578	34%
苏州	17.7	15%	25%	51.9	51%	167	14%
厦门	6.8	-41%	45%	31.6	165%	193	286%
青岛	13.5	-20%	-7%	45.6	31%	122	15%
南宁	7.1	-8%	8%	21.2	35%	77	67%
东莞	8.9	13%	47%	24.2	63%	75	38%
佛山	17.6	7%	1%	50.1	17%	153	2%
金华	2.4	-23%	30%	16.3	268%	32	93%
扬州	4.5	-18%	-10%	16.4	25%	46	18%
江门	6.7	-46%	4%	25.4	43%	82	27%
吉安	1.5	37%	1534%	3.8	1686%	13	1443%
平凉	2.1	-9%	0%	6.5	17%	21	7%
池州	0.7	-11%	-14%	2.5	157%	7	73%
清远	7.3	-4%	8%	21.1	15%	70	-11%
韶关	1.1	13%	-73%	5.8	-40%	14	-55%
渭南	0.8	-13%	-7%	2.8	18%	8	13%
梧州	0.5	49%	131%	1.0	-20%	4	-77%
衢州	1.8	6%	-5%	5.1	-15%	18	18%

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

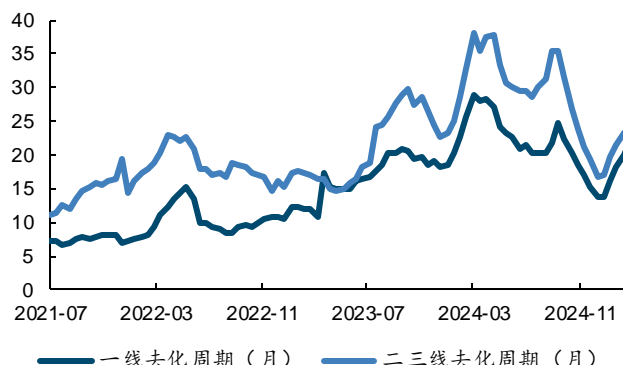
本周10城商品房库存（可售面积）为1.03亿平米，环比-0.3%，同比-8.7%。以3个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为22.8月，较上周+0.4个月，较去年同比-7.8个月。

图表28：10城商品房的库存和去化周期



来源：ifind，国金证券研究所

图表29：10城各城市能级的库存去化周期



来源：ifind，国金证券研究所

图表30：10个重点城市商品库存及去化周期

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	2,163	-11%	2.4	29.5	-0.43
上海	753	-5%	2.7	9.2	0.12
广州	2,429	0%	2.3	35.2	1.61
深圳	296	-45%	1.1	9.3	0.89
杭州	1,275	-15%	2.9	14.8	0.09
宁波	662	-18%	1.3	16.8	-0.63
苏州	1,293	-4%	1.5	28.0	-0.15
厦门	240	-20%	0.4	21.4	2.01
泉州	781	3%	0.1	179.2	-0.42
莆田	399	-4%	0.2	56.4	6.74

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31：地产行业政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2025/3/17	河南	河南省省直机关住房资金管理中心发布“焕新”贷款政策，从贷款门槛、额度等方面进行了全方位的优化升级。大户型可申请贷款。无论房屋面积大小，只要符合其他住房公积金贷款相关规定，均可正常申请贷款。首套个人住房信贷政策迎来“双首次”利好。居民家庭首次用公积金贷款，或者首次购买自住住房，都能执行首套公积金贷款利率。存量房政策也迎来好消息。原来存量房贷款年限+房屋年限不超过35年，现在延长到50年。例如，张女士要购买一套1998年建成的二手房，按照房龄+贷款年限不超过35年计算，只能贷8年，政策调整后，可贷22年。贷款额度提高20%。在郑州市区内买自住住房，最高贷款额度从100万元提至120万元，郊县从80万元提至100万元。无论首套还是二套、夫妻双方或单方缴存、家庭缴存余额多或少，都不影响最高额度。另外，高层次人才贷款额度更高，在郑州市区内购房，最高贷款额度从150万元提至180万元，郊县为150万元。支持多子女家庭贷款政策。如果您的家庭有二孩及以上且至少有一个未成年子女，在郑州市区内购房最高贷款额度达144万元，郊县为120万元。
2025/3/18	安徽	安徽省人民政府印发贯彻落实《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》实施方案，深化户籍制度改革。落实以经常居住地登记户口制度。在街道或社区设立公共集体户，推行合法稳定租赁住房落户政策。放宽合肥市主城区落户限制，凡在合肥市合法稳定就业，城镇职工社会保险或住房公积金处于缴存状态且累计达6个月（45周岁以下放宽至3个月），可将户口落在单位集体户或就业地公共集体户，在长三角区域缴纳城镇职工社会保险或住房公积金时间可累计计入。

时间	城市/机构	内容
2025/3/20	长沙	长沙县住房和城乡建设局发布《关于落实购房订金保护期的通知》，购房者在签订认购书后的 7 个自然日内，可无理由申请退还订金；超过 7 天，订金将自动转为定金。

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
融创中国	2025/3/17	业绩预告	预计本年度公司拥有人应占亏损介于人民币 255 亿元至人民币 260 亿元，上一年度亏损近 79.69 亿元人民币。
建业地产	2025/3/17	业绩预告	预期集团于截至 2024 年 12 月 31 日止年度将会取得约人民币 30 亿元至 40 亿元的公司权益持有人应占亏损，截至 2023 年 12 月 31 日止年度则录得约 32.6 亿元的本公司权益持有人应占亏损。
万达酒店发展	2025/3/18	业绩预告	预计年度亏损净额约 9.50 亿港元-10.5 亿港元，截至 2023 年 12 月 31 日止年度约 1.91 亿港元的溢利净额。
中国奥园	2025/3/18	业绩预告	预期 2024 年年度取得亏损净额不超过人民币 30 亿元(2023 亏损净额约人民币 96 亿元)；股东应占溢利净额不超过人民币 5000 万元(2023 股东应占亏损净额约人民币 95 亿元)。
旭辉控股集团	2025/3/18	重组进展	修订境外债重组协议：新增利息支付宽限期、本金延迟支付机制，并限制债权人于特定情况下采取强制行动的权利；允许公司在特定条件下重新指定或替换“出售资产”；利率与支付安排，选项 3、4A、4B、5A 及 5B 项下的新票据基础年利率范围从原条款调低至 1.00%-1.25%。
华侨城 A	2025/3/19	经营业绩	2025 年 2 月，合同销售金额 11.9 亿元，同比+26%；1-2 月，合同销售金额 24.4 亿元，同比-11%。
正荣地产	2025/3/19	业绩预告	预计 2024 年公司将录得母公司拥有人应占亏损约 60 亿元至 70 亿元，2023 年度母公司拥有人应占亏损 84.68 亿元。
金辉控股	2025/3/19	业绩预告	2024 年度本集团可能取得母公司拥有人应占亏损不超过人民币 95 亿元，2023 年度母公司拥有人应占亏损约 6 亿元。
保利置业集团	2025/3/20	经营业绩	2024 年实现营收 402.08 亿元，同比-1.9%；归母净利润 1.83 亿元，同比-87.3%。
金地商置	2025/3/20	经营业绩	2024 年实现营收 131.96 亿元，同比-26.57%；归母净利润转亏至-45.71 亿元（2023 年 3.43 亿元）。
世茂集团	2025/3/21	业绩预告	预计公司 2024 年度录得净亏损约人民币 429 亿元至人民币 439 亿元，较上一年度净亏损约人民币 236 亿元有所增加。
弘阳地产	2025/3/21	业绩预告	本集团预计 2024 年度亏损净额约为人民币 50 亿元至人民币 60 亿元，较 2023 年度亏损净额人民币 77.40 亿元减少不少于 22%。
中梁控股	2025/3/21	业绩预告	与 2023 年度的拥有人应占亏损约人民币 42 亿元相比，预计 2024 年度可能录得拥有人应占亏损约介于人民币 20 亿元至人民币 26 亿元。
美的置业	2025/3/21	业绩预告	预计 2024 年度将录得核心净亏损介于人民币 19.50 亿元至人民币 20.50 亿元，与 2023 年度的净利润人民币 21.25 亿元及核心净利润人民币 10.30 亿元相比，出现显著下降。
上实发展	2025/3/21	经营业绩	2024 年公司实现总营业收入 24.94 亿元，同比减少 74.7%；实现归母净利润-2.91 亿元，同比减少 325.76%。
路劲	2025/3/21	经营业绩	2024 年，公司实现总营业收入 51.27 亿元，同比减少 58.14%；实现净利润-38.17 亿元，同比减少 4.05%。

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33: 物管行业资讯

时间	城市/机构	内容
2025/3/19	济南	济南市住房和城乡建设局会同中共济南市委组织部等9部门出台《全市物业服务质量提升年工作方案》，开展社区物业党建联建、难点问题整治等六项行动，重点整治“停车难、态度差”等10类物业问题。

来源：中国物业新闻网，国金证券研究所

## 非开发公司动态

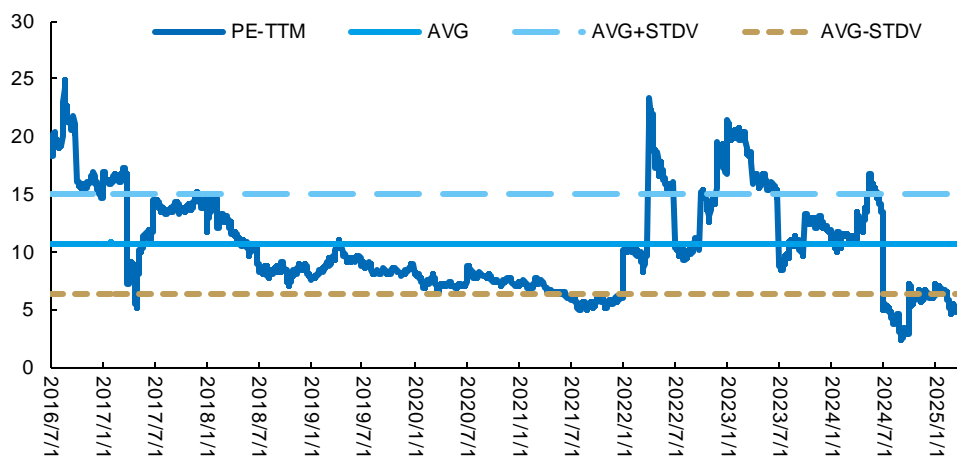
图表34: 非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
雅生活服务	2025/3/17	业绩预告	预计2024年净亏损初步数据32亿元-35亿元，截至2023年12月31日止年度集团经审核股东应占净利润则为4.6亿元。
方圆生活服务	2025/3/17	高管变动	方明将由非执行董事调任为执行董事，并继续担任董事会主席，韩曙光将不再担任行政总裁，但仍将保留执行董事职务。
星悦康旅	2025/3/18	业绩预告	预计2024年将录得公司拥有人应占溢利不少于人民币9000万元，较上一年度下跌不超过50%。
贝壳-W	2025/3/18	经营业绩	2024实现营收934.6亿元，同比+20.2%；经调整净利润72.1亿元，同比-26.4%。24Q4实现营收311.3亿元，同比+54.1%；经调整净利润13.4亿元，同比-21.6%。
中天服务	2025/3/18	高管变动	谢文杰先生因个人原因，辞去公司董事、董事会战略委员会委员、财务总监的职务；聘任徐振春先生为公司财务总监，任期自第六届董事会第十二次会议审议通过之日起至第六届董事会届满之日止。
佳兆业美好	2025/3/19	业绩预告	预计去年公司拥有人应占溢利不低于1000万，截至2023年12月31日止年度，佳兆业美好拥有人应占亏损约4.5亿元。
正荣服务	2025/3/19	业绩预告	预期2024年度股东应占亏损同比扩大至不超过3亿元，上一年度股东应占亏损为人民币8100万元。
东原仁知服务	2025/3/19	业绩预告	预计2024年净亏损5000万元至7000万元，2023年净利润为人民币2190万元。
和泓服务	2025/3/19	业绩预告	预计集团截至2024年12月31日止12个月期间的除税后净利润将较截至2023年12月31日止12个月减少约25%至35%。
第一服务	2025/3/19	业绩预告	预计本年度亏损净额不超过人民币700万元，上年度的溢利净额约人民币7010万元。
烨星集团	2025/3/19	业绩预告	截至2024年12月31日止年度公司拥有人应占的净亏损不超过2200万元人民币，截至2023年12月31日止年度，公司亏损约为1400万元人民币。
新城悦服务	2025/3/19	业绩预告	截至2024年12月31日止年度公司归母净亏损介乎约人民币7亿元至人民币9亿元，截至2023年12月31日止年度，公司归母净利润4.45亿元。
越秀服务	2025/3/20	经营业绩	2024年实现营收38.68亿元，同比+20.0%；归母净利润3.53亿元，同比-27.5%。
佳源服务	2025/3/20	业绩预告	预计2024年度利润介于人民币500万元至人民币3500万元之间，2023年度亏损人民币8090万元。
时代邻里	2025/3/20	业绩预告	预计2024年度取得净利润不低于人民币1000万元，2023年度为净亏损2.04亿元。
方圆生活服务	2025/3/21	业绩预告	预计本年度未经审核净亏损超过人民币7300万元，较上一年度经审核净亏损人民币5710万元有所增加。
德信服务集团	2025/3/21	业绩预告	预计2024年利润及全面收益总额不低于人民币3700万元，较2023年的6250万元大幅减少。
绿城服务	2025/3/21	经营业绩	公司2024年收入为人民币185.28亿元，同比增长6.5%。权益股东应占溢利为人民币7.85亿元，同比增长29.7%。

来源：各公司公告，国金证券研究所

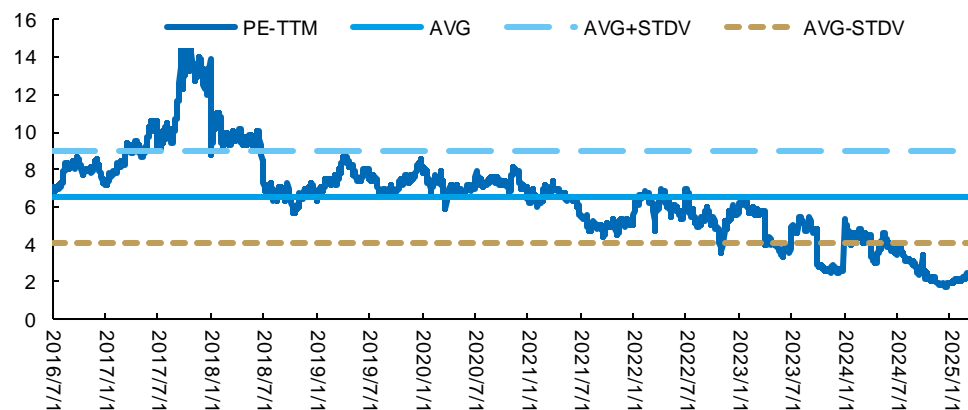
## 行业估值

图表35: A股地产 PE-TTM



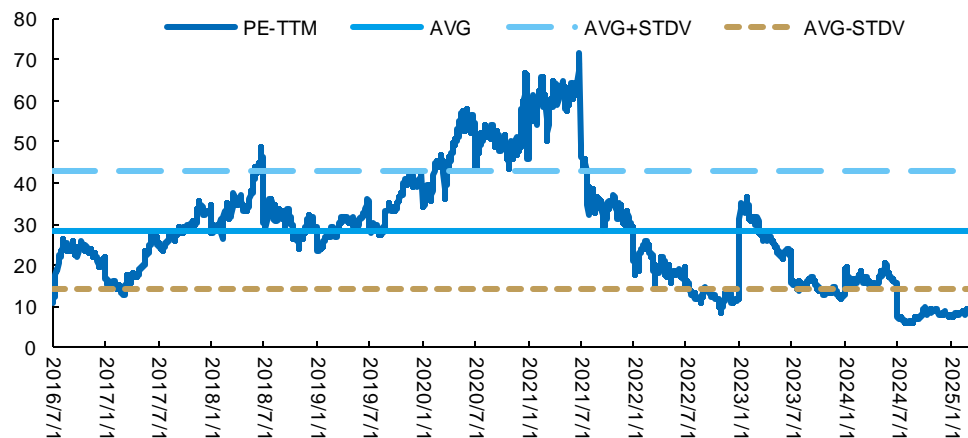
来源: ifind, 国金证券研究所

图表36: 港股地产 PE-TTM



来源: ifind, 国金证券研究所

图表37: 港股物业 PE-TTM



来源: ifind, 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	835	6.9	-1.9	-8.5	121.6	-447.7	-98.2	-46%	N/A	-78%
600048.SH	保利发展	买入	1,021	8.5	9.5	9.0	120.7	108.0	112.9	-34%	-11%	5%
001979.SZ	招商蛇口	买入	857	13.6	21.2	12.6	63.2	40.4	68.1	48%	-36%	69%
600153.SH	建发股份	买入	301	2.3	9.4	7.0	131.0	32.2	43.1	109%	-75%	34%
002244.SZ	滨江集团	买入	325	12.9	12.4	9.9	25.3	26.3	32.9	-32%	4%	25%
600007.SH	中国国贸	买入	229	18.2	17.7	16.8	12.6	12.9	13.6	13%	3%	5%
603909.SH	建发合诚	买入	25	37.4	25.8	19.1	0.7	1.0	1.3	16%	45%	35%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,433	5.6	5.9	5.5	256.1	242.5	260.0	10%	-5%	7%
3900.HK	绿城中国	买入	283	9.1	8.5	7.2	31.2	33.4	39.2	13%	7%	17%
1908.HK	建发国际集团	买入	293	5.8	5.5	4.9	50.3	53.4	60.2	2%	6%	13%
0123.HK	越秀地产	买入	198	6.2	6.2	5.7	31.9	32.0	34.9	-19%	0%	9%
9979.HK	绿城管理控股	买入	60	6.2	5.7	4.5	9.7	10.5	13.5	31%	7%	29%
2423.HK	贝壳*	买入	1,827	18.7	25.3	21.1	98.0	72.1	86.5	245%	-26%	20%
9666.HK	金科服务	买入	45	-4.7	8.3	7.7	-9.5	5.4	5.8	48%	N/A	8%
6098.HK	碧桂园服务	增持	190	65.1	13.0	10.1	2.9	14.6	18.9	-85%	400%	30%
1209.HK	华润万象生活	买入	676	23.1	18.8	16.1	29.3	36.0	42.1	33%	23%	17%
3316.HK	滨江服务	买入	65	13.2	11.5	9.7	4.9	5.6	6.7	20%	14%	19%
6626.HK	越秀服务	买入	41	8.4	11.6	8.0	4.9	3.5	5.2	17%	-28%	46%
2156.HK	建发物业	买入	36	7.8	7.7	6.5	4.7	4.7	5.6	89%	0%	19%
平均值			445	13.6	11.6	9.0	50.4	15.2	38.6	22%	18%	17%
中位值			256	8.5	9.4	7.8	27.3	21.7	26.6	15%	2%	19%

来源：wind，国金证券研究所 注：1）数据截至 2025 年 3 月 21 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；3）建发合诚、越秀服务、贝壳-W、招商蛇口 2024 年业绩为实际值。

## 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：北京市东城区建国门内大街 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