

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

如何理解本轮地产政策预期？

行业点评

本周 A 股地产、港股地产、港股物业均上涨。本周（4.12-4.18）本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为+3.4%，在各板块中位列第 2；恒生港股房地产板块涨跌幅为+2.7%，在各板块中位列第 6。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+1.2%，沪深 300 指数涨跌幅为+0.6%；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-0.9%和-0.2%。

土地成交热度下滑，溢价率有所回落。本周（4.12-4.18）全国 300 城宅地成交建面 286 万 m²，单周环比-49%，单周同比-65%，平均溢价率 5%。2025 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 10216 万 m²，累计同比-0.1%；年初至今，中海地产、绿城中国、华润置地、建发房产、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五。

本周新房成交同环比有所下滑，景气度略有承压。本周（4.12-4.18）47 个城市商品房成交合计 278 万平米，周环比-2%，周同比-16%。其中：一线城市周环比+5%，周同比-16%；二线城市周环比-8%，周同比-11%；三四线城市周环比+1%，周同比-20%。

本周二手房成交同环比均增长，景气度稳健向上。本周（4.12-4.18）22 个城市二手房成交合计 287 万平米，周环比+6%，周同比+14%。其中：一线城市周环比+7%，周同比+23%；二线城市周环比+7%，周同比+17%；三四线城市周环比 0%，周同比-4%。

地产政策预期持续升温。4 月 17 日总理在主持国务院第十三次专题学习提到，“在一些关键的时间窗口，推动各方面政策措施早出手、快出手”，考虑到当下正处于相对特殊的时期，为了稳住经济修复的趋势，出台刺激政策的速度以及力度均有要求。近期关于土地以及存量房收储有了更多成果，其中（1）土地收储：截至 4 月 10 日，全国各地公示拟使用专项债收回收购存量闲置土地总面积超 4000 万平方米，总金额达 1282 亿元；（2）存量房收储：青岛市拟通过收购个人二手住房 1200 套以上用作保租房、长租房等。时间上来看，4 月底政治局会议或是重要政策窗口期，有望针对地产继续加码政策。

地产数据维持修复趋势。2025 年 1-3 月，全国房地产开发投资同比-9.9%，降幅扩大 0.1pct；新开工面积同比-24.4%，降幅缩窄 5.2%；竣工面积同比-14.3%，降幅缩窄 1.3pct；销售面积同比-3.0%，降幅收窄 2.1pct；销售金额同比-2.1%，降幅收窄 0.5pct。全国房价跌幅收窄，一线城市二手房房价环比转正。3 月份 70 城新房价格指数环比下跌 0.1%，跌幅与 2 月份持平；同比下跌 5.0%，跌幅收窄 0.2pct；70 城二手住宅价格环比下跌 0.2%，跌幅收窄 0.1pct；同比下跌 7.3%，跌幅收窄 0.2pct；其中一线城市二手住宅价格环比上涨 0.2%，小阳春带动房价企稳回升。

投资建议

近期土地收储和存量房收储持续推进，考虑到目前政府对于政策的态度为尽快出手，预计在 4 月底或有一批新的地产刺激政策有望落地。此外 3 月地产数据显示目前仍维持良性复苏，若政策加码有望进一步助推需求上涨。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，如滨江集团、中国海外发展、建发国际集团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

地产政策预期持续升温.....	4
地产数据维持修复趋势.....	4
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.....	10
二手房成交.....	12
重点城市库存与去化周期.....	13
地产行业政策和新闻.....	14
地产公司动态.....	15
物管行业政策和新闻.....	16
非开发公司动态.....	16
行业估值.....	16
风险提示.....	18

图表目录

图表 1: 截至 4 月 10 日全国土地收储总金额达 1282 亿元.....	4
图表 2: 商品房销售额: 1-3 月累计同比-2.1%, 3 月同比-1.6%.....	5
图表 3: 商品房销售面积: 1-3 月累计同比-3%, 3 月同比-0.9%.....	5
图表 4: 房地产开发投资金额: 1-3 月累计同比-9.9%, 3 月同比-10%.....	5
图表 5: 房屋新开工面积: 1-3 月累计同比-24.4%, 3 月同比-18.1%.....	5
图表 6: 70 大中城市新建商品住宅价格环比小幅下跌 (%).....	5
图表 7: 70 大中城市新建商品住宅价格同比跌幅收窄 (%).....	5
图表 8: 70 大中城市二手住宅价格环比跌幅收窄 (%).....	6
图表 9: 70 大中城市二手住宅价格同比跌幅收窄 (%).....	6
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.....	7
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	8
图表 15: 本周物业个股涨跌幅前 5 名	8
图表 16: 本周物业个股涨跌幅末 5 名	8
图表 17: 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率	9
图表 18: 全国 300 城累计宅地成交建面 (万 m ²) 及同比	9
图表 19: 2025 年全年权益拿地金额前 20 房企	9
图表 20: 47 城新房成交面积及同比增速	10
图表 21: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比	11
图表 22: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比	11
图表 23: 47 城新房成交明细 (万平方米)	11
图表 24: 22 城二手房成交面积及同比增速	12
图表 25: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比	13
图表 26: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比	13
图表 27: 22 城二手房成交明细 (万平方米)	13
图表 28: 10 城商品房的库存和去化周期	14
图表 29: 10 城各城市能级的库存去化周期	14
图表 30: 10 个重点城市商品房库存及去化周期	14
图表 31: 地产行业政策新闻汇总	14
图表 32: 地产公司动态	15
图表 33: 物管行业资讯	16
图表 34: 非开发公司动态	16
图表 35: A 股地产 PE-TTM	16
图表 36: 港股地产 PE-TTM	17
图表 37: 港股物业 PE-TTM	17
图表 38: 覆盖公司估值情况	17

地产政策预期持续升温

地产政策预期持续升温。随着关税大幅加征，出口压力对全年经济增长或产生一定影响。在该背景下，4月17日总理在主持国务院第十三次专题学习提到，“在一些关键的时间窗口，推动各方面政策措施早出手、快出手”，考虑到当下正处于相对特殊的时期，为了稳住经济修复的趋势，出台刺激政策的速度以及力度均有要求。针对地产而言，近期关于土地以及存量房收储有了更多成果，其中（1）土地收储：根据中指不完全统计，截至4月10日，全国各地公示拟使用专项债收回收购存量闲置土地的数量约850宗，总面积超4000万平方米，总金额达1282亿元；（2）存量房收储：青岛市拟通过收购个人二手住房1200套以上用作保障性租赁住房、长租房等。时间上来看，4月底政治局会议或是重要政策窗口期，有望针对地产继续加码政策。

图表1：截至4月10日全国土地收储总金额达1282亿元

不同省市拟使用专项债收购存量闲置土地的规模			
省/市	宗数（宗）	收储用地面积（万 m ² ）	拟收储价格（亿元）
广东	239	1073.3	496.0
湖南	160	861.8	148.4
福建	77	276.3	128.1
四川	116	469.9	106.9
广西	50	433.6	100.7
天津	41	297.4	75.1
浙江	11	59.0	58.8
湖北	11	37.6	51.0
山东	36	155.1	50.9
江西	55	180.1	38.1
河北	2	10.5	10.3
云南	26	87.4	7.9
河南	19	41.1	5.3
吉林	5	47.0	4.6
总计	848	4030.1	1282.2
拟使用专项债收购存量闲置土地的 TOP10 城市			
城市	宗数（宗）	收储用地面积（万 m ² ）	拟收储价格（亿元）
惠州市	46	226.4	127.5
柳州市	42	303.1	90.6
天津市	41	297.4	75.1
广州市	17	125.6	75.0
珠海市	14	41.5	66.5
龙岩市	42	138.8	60.5
金华市	9	52.8	53.2
武汉市	11	57.6	51.0
肇庆市	32	139.6	46.2
长沙市	23	92.4	44.7

来源：中指研究院，国金证券研究所

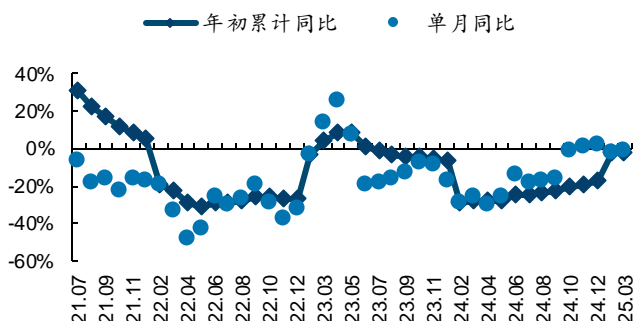
地产数据维持修复趋势

地产数据维持修复趋势。2025年1-3月，全国房地产开发投资同比-9.9%，降幅扩大0.1pct；新开工面积同比-24.4%，降幅缩窄5.2%；竣工面积同比-14.3%，降幅缩窄1.3pct；销售面积同比-3.0%，降幅收窄2.1pct；销售金额同比-2.1%，降

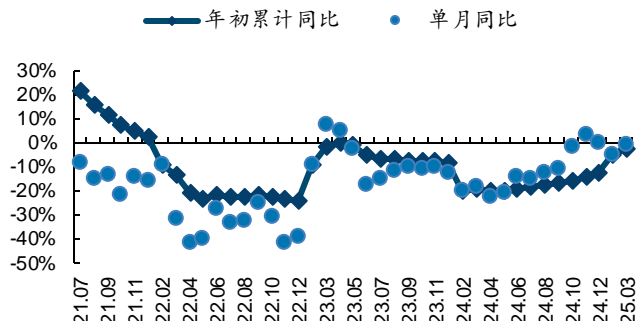
幅收窄 0.5pct。全国房价跌幅收窄，一线城市二手房房价环比转正。3 月份 70 城新房价格指数环比下跌 0.1%，跌幅与 2 月份持平；同比下跌 5.0%，跌幅收窄 0.2pct；70 城二手住宅价格环比下跌 0.2%，跌幅收窄 0.1pct；同比下跌 7.3%，跌幅收窄 0.2pct；其中一线城市二手住宅价格环比上涨 0.2%，小阳春带动房价企稳回升。

图表2: 商品房销售额: 1-3 月累计同比-2.1%，3 月同比-1.6%

图表3: 商品房销售面积: 1-3 月累计同比-3%，3 月同比-0.9%



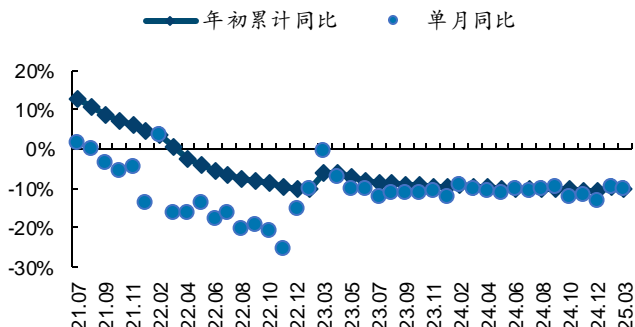
来源: 国家统计局, 国金证券研究所



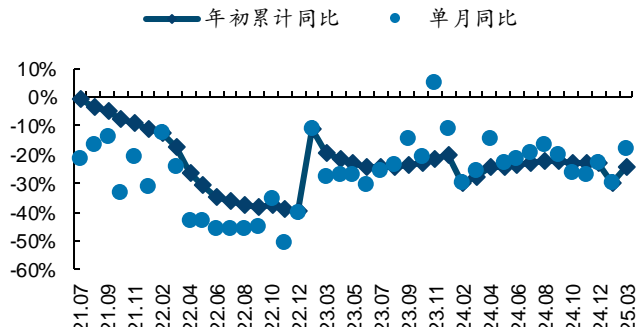
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表4: 房地产开发投资金额: 1-3 月累计同比-9.9%，3 月同比-10%

图表5: 房屋新开工面积: 1-3 月累计同比-24.4%，3 月同比-18.1%



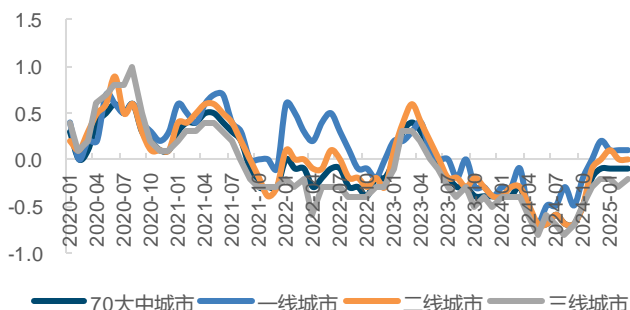
来源: 国家统计局, 国金证券研究所



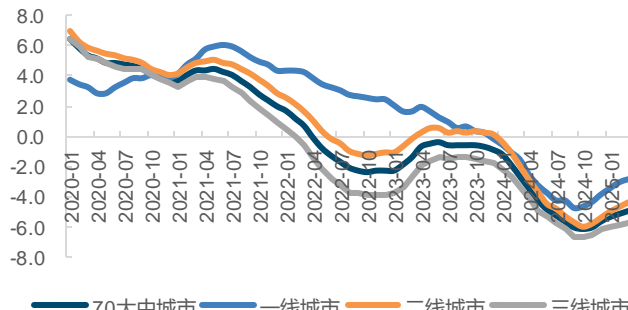
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表6: 70 大中城市新建商品住宅价格环比小幅下跌 (%)

图表7: 70 大中城市新建商品住宅价格同比跌幅收窄 (%)

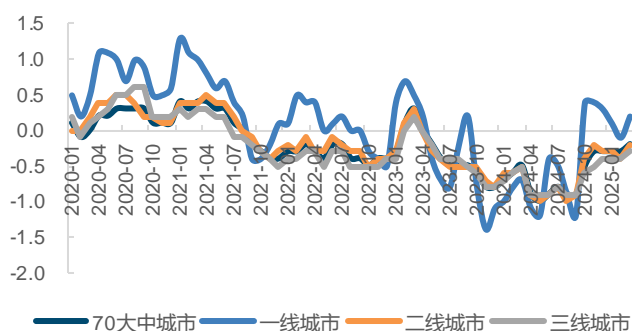


来源: 国家统计局, 国金证券研究所



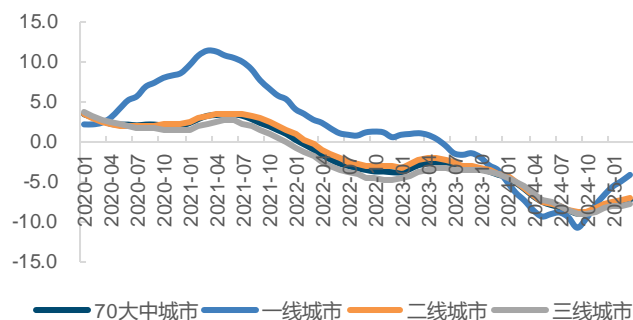
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表8: 70大中城市二手住宅价格环比跌幅收窄(%)



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表9: 70大中城市二手住宅价格同比跌幅收窄(%)



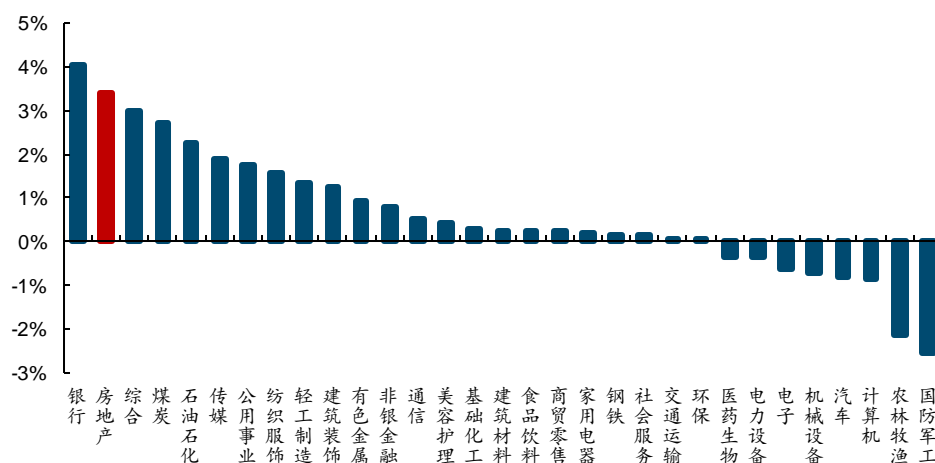
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

行情回顾

地产行情回顾

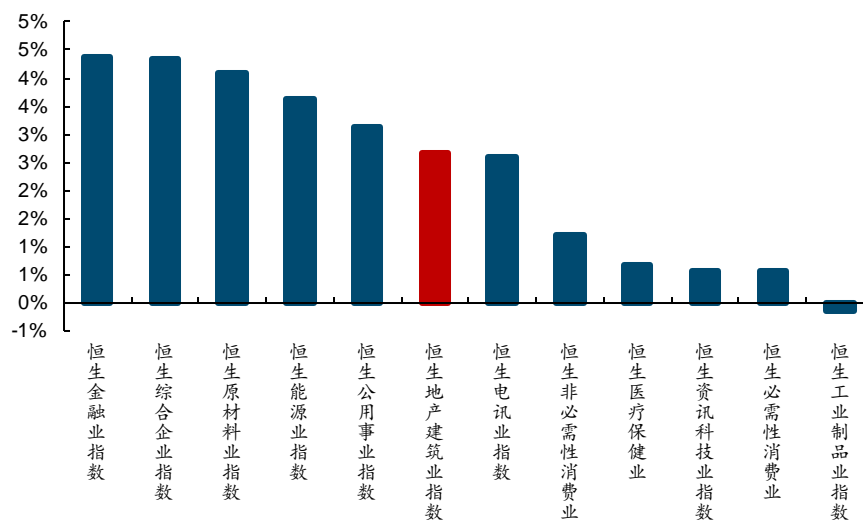
本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为+3.4%，在各板块中位列第 2；恒生港股房地产板块涨跌幅为+2.7%，在各板块中位列第 6。本周地产涨跌幅前 5 名为建业地产、荣丰控股、天保基建、渝开发、卡森国际，涨跌幅分别为+40.5%、+31.9%、+30.2%、+20%、+18%；末 5 名为广宇集团、*ST 中地、力高集团、卧龙地产、阳光股份，涨跌幅分别为-16.4%、-15%、-14.5%、-8.5%、-6.5%。

图表10: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



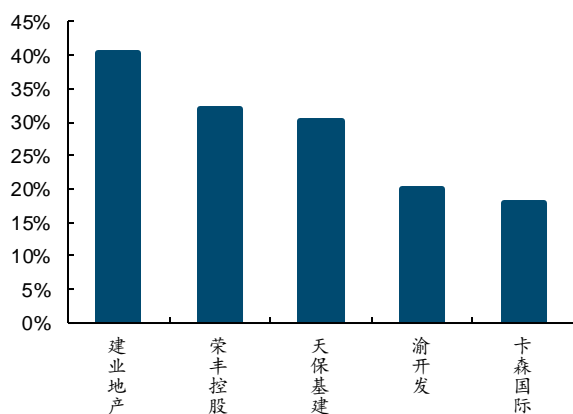
来源: ifind, 国金证券研究所

图表11：恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序

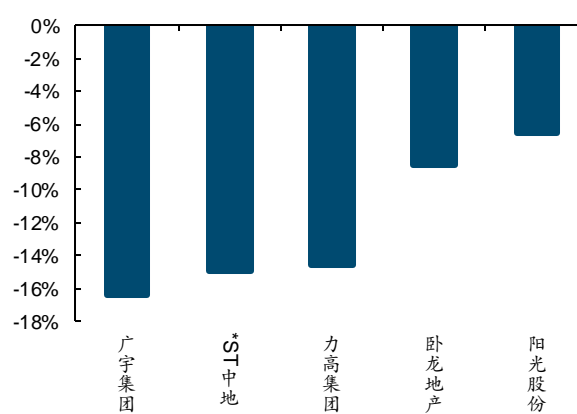


来源：ifind，国金证券研究所

图表12：本周地产个股涨跌幅前5名



图表13：本周地产个股涨跌幅末5名



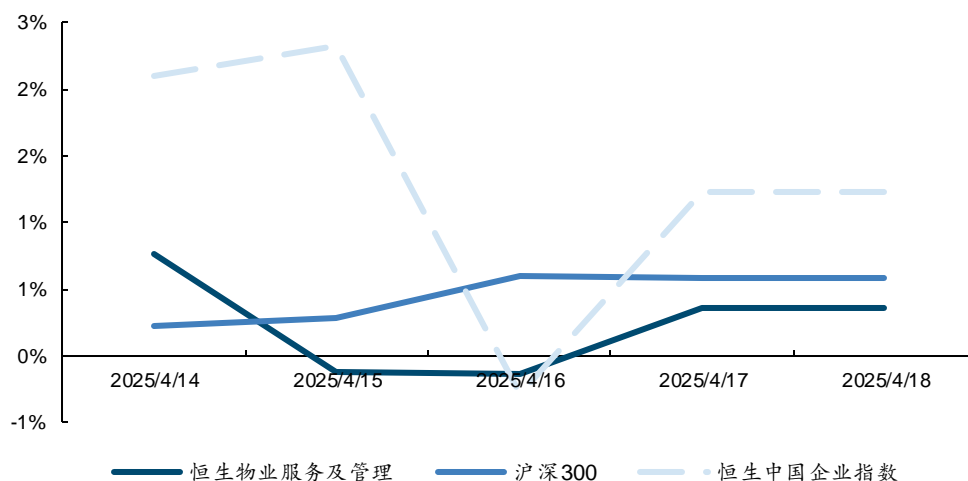
来源：ifind，国金证券研究所

来源：ifind，国金证券研究所

物业行情回顾

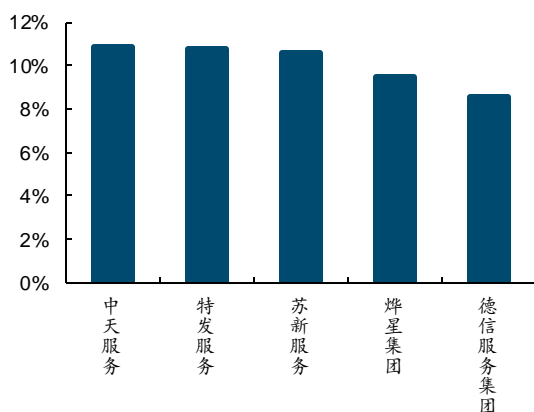
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+0.4%，恒生中国企业指数涨跌幅为+1.2%，沪深300指数涨跌幅为+0.6%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为-0.9%和-0.2%。本周物业涨跌幅前5名为中天服务、特发服务、苏新服务、烨星集团、德信服务集团，涨跌幅分别为+10.9%、+10.8%、+10.6%、+9.5%、+8.5%；末5名为浦江中国、朗诗绿色生活、宋都服务、新希望服务、康桥悦生活，涨跌幅分别为-8.1%、-7.9%、-5.4%、-3.7%、-3.4%。

图表 14：本周恒生生物管指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅



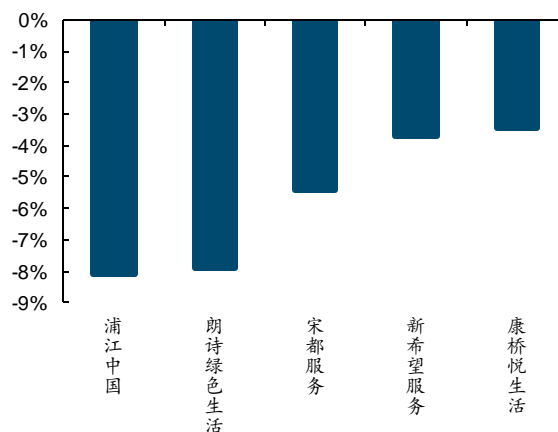
来源：ifind，国金证券研究所

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



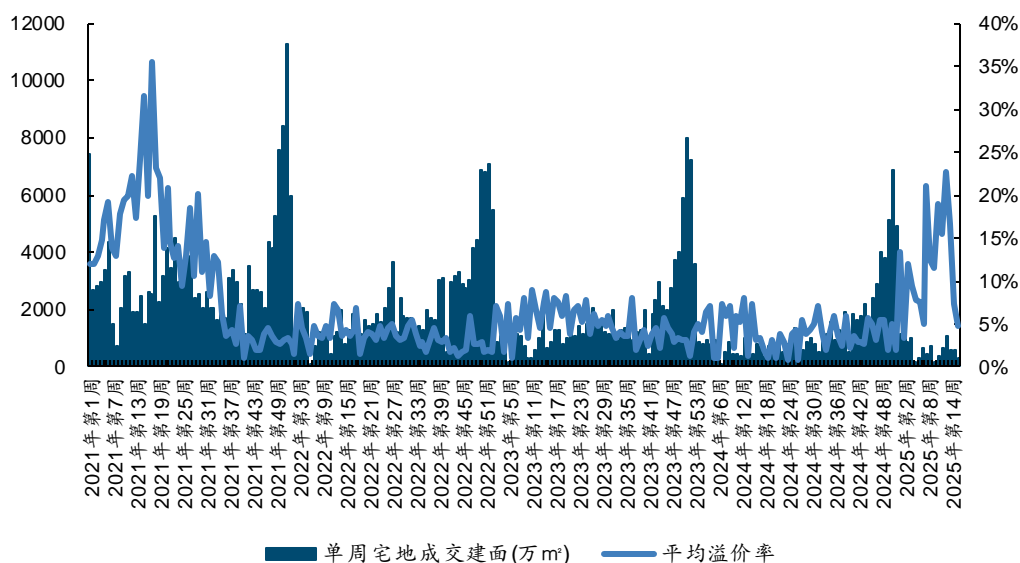
来源：ifind，国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

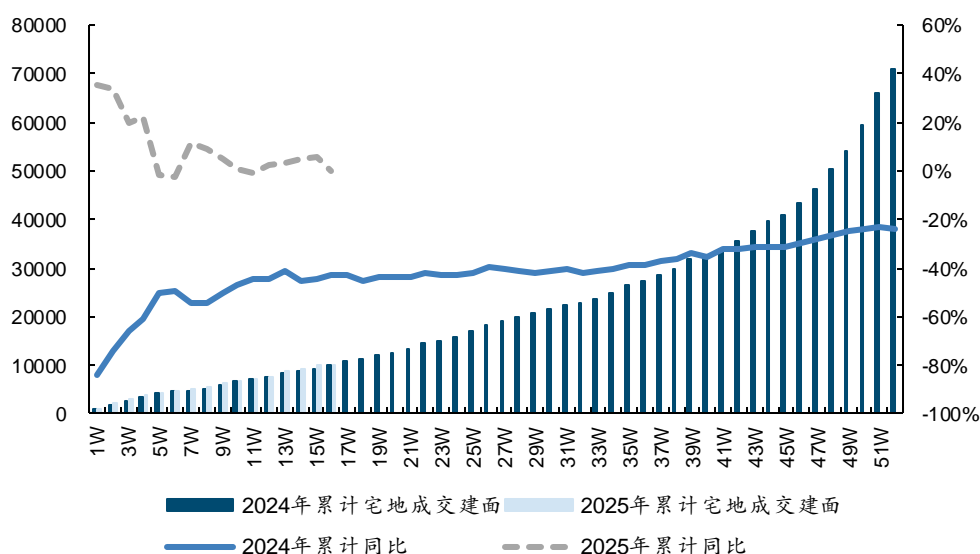
根据中指研究院数据，2025 年第 16 周，全国 300 城宅地成交建面 286 万 m^2 ，单周环比-49%，单周同比-65%，平均溢价率 5%。2025 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 10216 万 m^2 ，累计同比+0.1%；年初至今，中海地产、绿城中国、华润置地、建发房产、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五，分别为 273、272、244、237、202 亿元。

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㎡)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㎡)	总规划建面 (万㎡)	溢价水平(%)	楼面均价(元/㎡)
1	中海地产	9	273	84	85	28	32473
2	绿城中国	24	272	121	135	31	22808
3	华润置地	12	244	91	104	20	31659
4	建发房产	11	237	83	92	34	26360
5	滨江集团	7	202	45	45	53	45087
6	招商蛇口	12	166	86	132	16	18162
7	保利发展	12	163	94	108	11	19725
8	中国金茂	6	159	30	44	22	49221

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/㎡)
9	象屿地产	3	67	20	20	18	33580
10	保利置业	3	57	26	31	6	20620
11	中国中铁	12	46	31	39	13	28187
12	越秀地产	4	41	9	15	29	48489
13	邦泰集团	9	37	85	86	8	4289
14	中国雄安集团	4	33	135	135	0	2453
15	首钢地产	1	28	10	10	0	27154
16	国贸地产	4	27	10	25	9	18012
17	龙城旅游控股	2	26	26	26	0	10163
18	大华集团	2	25	3	3	31	86001
19	中海宏洋	4	25	30	30	15	8191
20	江苏平陵建设投资集团 有限公司	17	23	50	50	0	4602

来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至 2025 年第 16 周（4 月 18 日）

新房成交

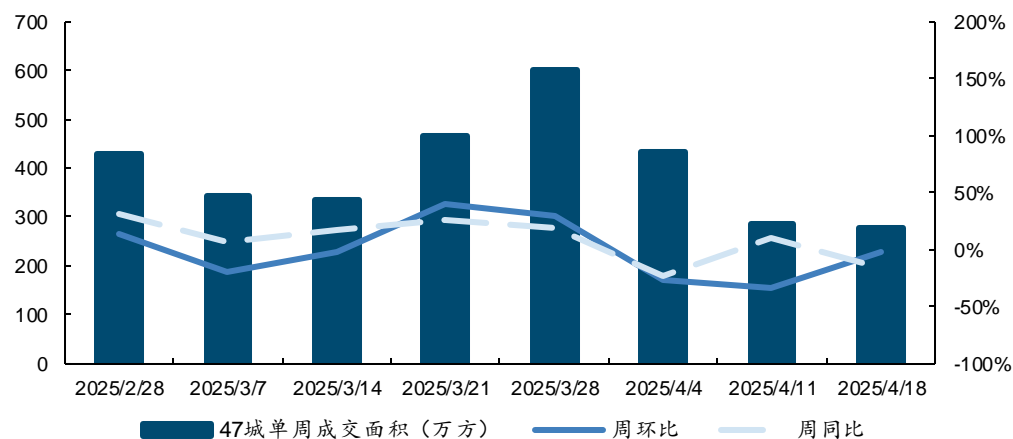
根据 ifind 数据，本周（4 月 12 日-4 月 18 日）47 个城市商品房成交合计 278 万平米，周环比-2%，周同比-16%，月度累计同比-9%，年度累计同比+5%。其中：

一线城市：周环比+5%，周同比-16%，月度累计同比-10%，年度累计同比+4%；

二线城市：周环比-8%，周同比-11%，月度累计同比-9%，年度累计同比-2%；

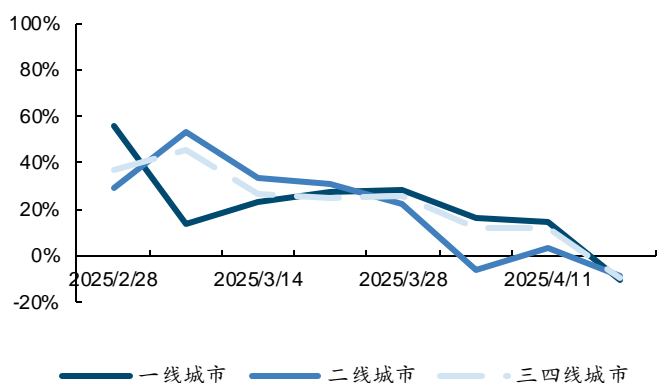
三四线城市：周环比+1%，周同比-20%，月度累计同比-10%，年度累计同比+13%。

图表 20：47 城新房成交面积及同比增速

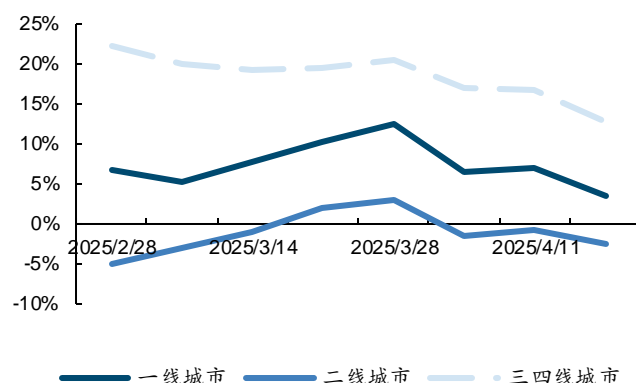


来源：ifind，国金证券研究所

图表21：各能级城市新房成交面积月初至今累计同比



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

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	10.4	-20%	-25%	36.0	-7%	260	-8%
上海	20.6	-6%	-13%	52.2	-10%	365	2%
广州	13.5	39%	-25%	28.7	-21%	216	9%
深圳	7.8	54%	20%	16.6	3%	114	38%
杭州	13.4	-23%	25%	41.4	48%	260	11%
苏州	6.8	28%	-6%	13.8	-24%	148	2%
宁波	3.2	-52%	-40%	11.9	-24%	133	23%
成都	34.8	3%	-11%	89.4	-19%	550	-4%
厦门	0.0	-100%	-100%	4.6	-59%	58	-3%
济南	13.6	-2%	-18%	36.3	-5%	226	-23%
武汉	14.6	-16%	-22%	41.9	-1%	317	11%
青岛	16.0	34%	13%	34.8	-20%	226	-26%
福州	2.9	-24%	-24%	8.2	-7%	43	24%
南宁	6.6	2%	64%	15.2	61%	130	29%
温州	7.7	9%	11%	18.6	-13%	254	1%
泉州	0.4	-22%	-14%	3.1	84%	12	-21%
扬州	1.3	-30%	-76%	3.8	-54%	54	25%
绍兴	0.8	-23%	-47%	2.3	-22%	17	12%
金华	1.0	-54%	-88%	4.1	-57%	53	7%
惠州	11.9	-14%	-30%	34.8	1%	155	0%
东莞	3.0	1%	-19%	8.3	-5%	57	4%
佛山	14.9	98%	-53%	28.1	-42%	189	-20%
芜湖	22.3	39%	49%	51.5	23%	385	155%
抚州	2.3	-5%	12%	6.1	-9%	29	-54%
平凉	2.8	-20%	1%	7.8	-2%	46	-13%
茂名	4.5	-22%	-6%	14.0	-6%	105	-18%
云浮	1.5	-18%	-38%	5.1	-9%	35	-27%
梧州	1.3	-49%	-8%	4.3	-23%	57	7%
海门	0.3	106%	269%	0.6	615%	6	23%
鹤壁	0.7	-30%	-56%	2.2	-33%	15	41%
池州	1.3	83%	203%	2.9	4%	12	-16%

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	0.5	-40%	-39%	1.5	-36%	13	-22%
江门	6.0	-14%	81%	15.5	78%	97	113%
荆门	-	-	-	-	-	-	-
丽江	0.5	-14%	-21%	1.3	-3%	8	-5%
嘉兴	4.8	-21%	-22%	13.9	-52%	124	-6%
莆田	1.1	-4%	49%	2.7	17%	17	46%
清远	3.4	-58%	-63%	15.2	-34%	107	1%
渭南	0.2	5%	-18%	0.5	-37%	4	24%
汕头	4.1	-14%	-	10.9	-	101	-
韶关	1.9	46%	68%	3.9	44%	25	18%
宿州	1.8	36%	87%	3.6	99%	22	-25%
泰安	1.2	-14%	51%	2.9	-6%	27	-39%
肇庆	4.2	7%	-26%	10.9	-15%	65	-36%
衢州	1.5	43%	12%	3.2	41%	58	26%
舟山	1.4	118%	44%	2.3	4%	17	20%
遵义	3.2	2%	40%	7.1	44%	35	-6%

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。

二手房成交

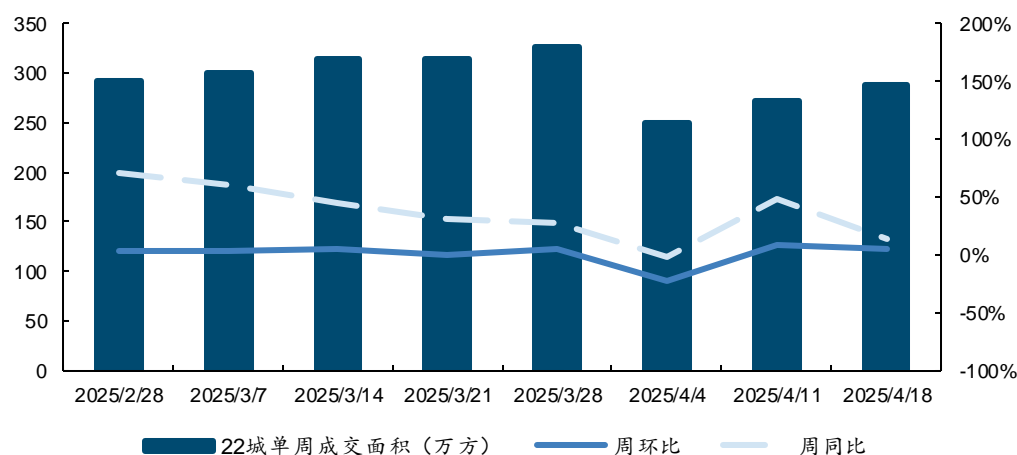
根据 ifind 数据，本周（4 月 12 日-4 月 18 日）22 个城市二手房成交合计 287 万平米，周环比+6%，周同比+14%，月度累计同比+17%，年度累计同比+31%。其中：

一线城市：周环比+7%，周同比+23%，月度累计同比+28%，年度累计同比+41%；

二线城市：周环比+7%，周同比+17%，月度累计同比+13%，年度累计同比+36%；

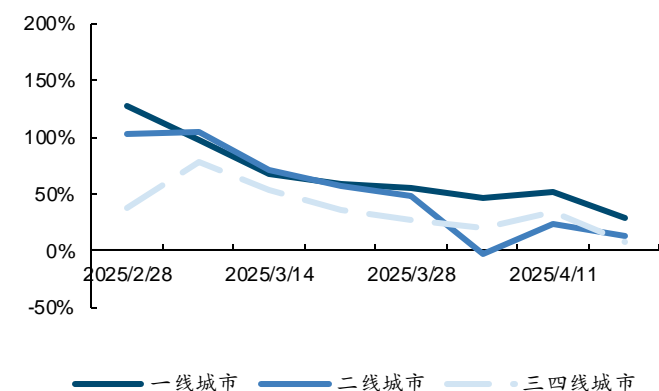
三四线城市：周环比 0%，周同比-4%，月度累计同比+9%，年度累计同比+7%。

图表 24：22 城二手房成交面积及同比增速



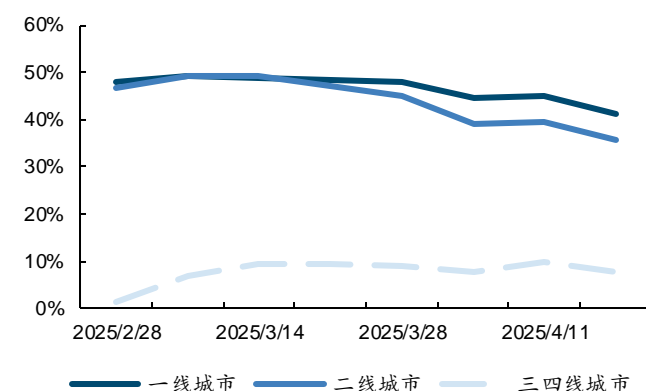
来源：ifind，国金证券研究所

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）

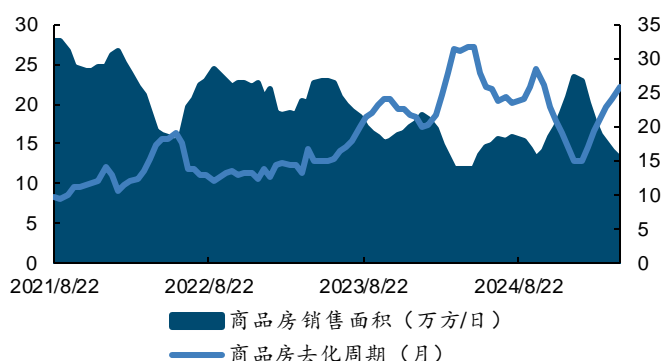
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	35.4	1%	12%	88.2	22%	512	32%
上海	44.2	13%	25%	100.7	27%	631	44%
深圳	17.0	6%	45%	42.0	47%	210	61%
杭州	20.0	-5%	14%	50.4	36%	263	50%
成都	66.2	8%	21%	161.3	20%	818	29%
苏州	18.3	7%	10%	47.4	3%	239	10%
厦门	7.6	57%	22%	15.5	7%	216	195%
青岛	14.5	-17%	3%	41.0	-4%	186	9%
南宁	8.2	107%	47%	12.2	-13%	98	40%
东莞	7.8	-15%	10%	21.1	31%	108	40%
佛山	17.3	6%	7%	46.5	25%	225	6%
金华	2.7	-30%	-20%	8.9	45%	47	85%
扬州	4.5	7%	4%	11.4	4%	66	0%
江门	8.3	10%	-29%	19.9	-14%	113	13%
吉安	1.6	-1%	574%	4.2	801%	19	1246%
平凉	1.8	9%	13%	4.2	0%	27	6%
池州	0.7	19%	-2%	1.6	-26%	10	27%
清远	6.6	-2%	-6%	16.8	-6%	96	-10%
韶关	1.3	11%	-57%	3.0	-63%	19	-59%
渭南	0.9	-2%	-6%	2.7	25%	12	14%
梧州	0.5	1121%	3592%	0.5	604%	5	-71%
衢州	1.6	-17%	-2%	4.3	-10%	24	11%

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

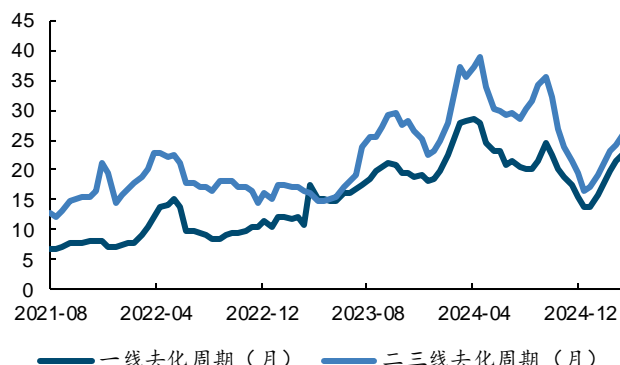
本周10城商品房库存（可售面积）为1.02亿平米，环比+0.6%，同比-8.7%。以3个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为25.9月，较上周+1.1个月，较去年同比-5.8个月。

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	2,168	-11%	2.2	32.1	2.32
上海	732	-6%	2.5	9.8	0.61
广州	2,427	0%	1.8	44.8	1.58
深圳	278	-48%	0.8	11.7	0.92
杭州	1,263	-13%	2.5	17.1	0.35
宁波	633	-20%	1.3	16.6	0.81
苏州	1,307	-2%	1.4	30.6	0.23
厦门	238	-20%	0.3	22.7	0.13
泉州	776	2%	0.1	202.2	-3.58
莆田	397	-7%	0.2	81.7	-0.40

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
2025/4/14	合肥	合肥市住房公积金管理委员会办公室发布关于进一步优化住房公积金政策的通知。其中提取政策方面：（一）优化已故缴存人提取流程。一是简化提取材料。已故缴存人个人住房公积金账户余额在1万元（含）以下的，其父母、子女、配偶可承诺办理，无需提供公证机构出具的遗产继承公证书。二是新增资金转账渠道。已故缴存人个人住房公积金账户余额可提取转至其本人社保卡等一类银行卡。（二）上调无房租住商品住房提取限额标准。具体为：单身职工由每月1200元上调至1500元，每年度不超过18000元；已婚职工家庭由每月2400元上调至3000元，每年度不超过36000元。
2025/4/15	无锡	为进一步促进我市房地产市场平稳健康发展，就市区房地产有关政策措施通知如下：取消商品房限售政策，取消“购买住房（含二手住房）在取得不动产权证书2年内不可转让；法人单位购买住房（含二手住房），在取得不动产权证书3年内不可转让”的政策规定，只要取得不动产权证书，即可出售，相关税费仍按税费政策规定执行。暂停新建商品房价格备案，暂停市区新建商品住房销售价格备案，房地产开发企业在办理商品住房预售许可证或现房备案证明前，不再向价格管理部门办理价格备案手续，由企业根据市场自主确定“一房一价”，并对外公布。
2025/4/15	青岛	青岛市实施住房“以旧换新”促进住房领域消费工作方案（试行）。其中提出，全市拟通过收购个人二手住房1200套以上用作保障性租赁住房、长租房等，支持改善性需求，鼓励群众“卖旧房，买新房”，实现带动销售新建商品住房1200套以上。由青岛市住房和城乡建设局会同市国资委确定2家市级实施主

时间	城市/机构	内容
		体，由各区(市)政府分别确定 1 家区属国有企业作为区级实施主体，鼓励社会化企业广泛参与，实现“实施主体全城通收、换房群众全城通购”。
2025/4/17	苏州	苏州市住房公积金管理中心发布《关于进一步加大公积金贷款支持力度的通知》，政策要点包括：养育未成年二孩的缴存人家庭使用住房公积金贷款购买家庭首套或第二套自住住房的，贷款额度在可贷额度基础上可上浮 30%。养育未成年三孩及以上的缴存人家庭使用住房公积金贷款购买家庭首套或第二套自住住房的，贷款额度在可贷额度基础上可上浮 40%。使用住房公积金贷款购买“两智一全”等新建改善型住宅的，贷款额度在可贷额度基础上上浮 20%。借款申请人同时符合苏州市多种可上浮住房公积金贷款额度情形的，以其中最高可上浮比例为上限，上浮额度不重复累加计算。自 2025 年 5 月 15 日起施行，有效期 5 年。
2025/4/18	杭州	杭州市住房保障和房产管理局、国家税务总局杭州市税务局、杭州市规划和自然资源局发布关于调整个人购买家庭住房享受契税优惠住房套数查询规则的通知，现将我市个人购买家庭唯一住房、第套住房享受契税优惠套数查询规则调整如下：一、购买上城区、拱墅区、西湖区、滨江区范围内住房的，享受家庭唯一住房、第二套住房契税优惠的住房套数查询范围确定为购房所在区行政区域。二、本通知自 2025 年 4 月 21 日起执行。2025 年 4 月 21 日前，个人购买家庭住房尚未申报缴纳契税的，符合本通知规定的可按本通知执行。
2025/4/18	吉林	吉林市住房公积金管理委员会发布在《关于优化住房公积金使用政策的通知》中明确，支持多子女家庭贷款购房，对生育抚养二孩及以上的多子女家庭，最高贷款额度上浮 30%，即单职工缴存住房公积金家庭最高贷款额度为 65 万元，双职工缴存住房公积金家庭为 91 万元。

来源：各政府官网，财联社，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
华润置地	2025/4/14	经营业绩	2025 年 3 月，合约销售金额为 261.0 亿元，同比-13.3%；1-3 月，合约销售金额合计约为 512.0 亿元，同比+0.9%。
港龙中国地产	2025/4/14	经营业绩	2025 年 1-3 月，合约销售金额合计约为 13.537 亿元，同比-10.44%。
中交地产	2025/4/15	经营业绩	24 年实现营业收入 183.02 亿元，同比-44.59%；归母净利润为-51.79 亿元，同比-221.44%。
华侨城 A	2025/4/15	经营业绩	2025 年 3 月，合约销售金额为 19.2 亿元，同比+17%；1-3 月，合约销售金额合计约为 43.6 亿元，同比-1%。
远洋集团	2025/4/16	经营业绩	2025 年 3 月，合约销售金额为 24.0 亿元，同比+4.35%；1-3 月，合约销售金额合计约为 52.8 亿元，同比+22.22%。
中华企业	2025/4/16	经营业绩	24 年实现营业收入 69.59 亿元，同比-47.23%；归母净利润为-3.17 亿元，同比-157.06%。
融创中国	2025/4/17	重组进展	公司已与若干有代表性的债权人就境外债务重组方案达成一致，有关条款载于重组支持协议。持有债务本金额合计约 13 亿美元的初始同意债权人已经签署重组支持协议，另外公司知悉持有债务本金额超过 10 亿美元的债权人已原则性支持重组方案并正在履行必要程序以加入重组支持协议，前述债权人（包括初始同意债权人）合计持有的债务本金总额占现有债务本金总额的约 26%。
城建发展	2025/4/18	经营业绩	24 年实现营业收入 254.42 亿元，同比+24.94%；归母净利润为-9.51 亿元，同比-270.17%。
中国武夷	2025/4/18	经营业绩	24 年实现营业收入 67.89 亿元，同比-28.44%；归母净利润为 0.25 亿元，同比-35.8%
大悦城	2025/4/18	经营业绩	24 年实现营业收入 357.91 亿元，同比-2.70%；归母净利润为-29.77 亿元，同比-103.14%。

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
2025/4/16	漳州	漳州市委组织部、社会工作部等部门联合出台加强物业党建联建工作的 10 条措施。这些措施明确提出要提高物业服务覆盖率，以多种方式实现兜底物业服务，为无物业服务的住宅小区提供日常安防、卫生保洁、停车管理、设备设施维护等基础性物业服务。力争今年年底全部实现物业服务覆盖、注册地在辖区内的“三有”物业服务企业中党组织覆盖率达到 90%以上。

来源：中国物业新闻网，国金证券研究所

非开发公司动态

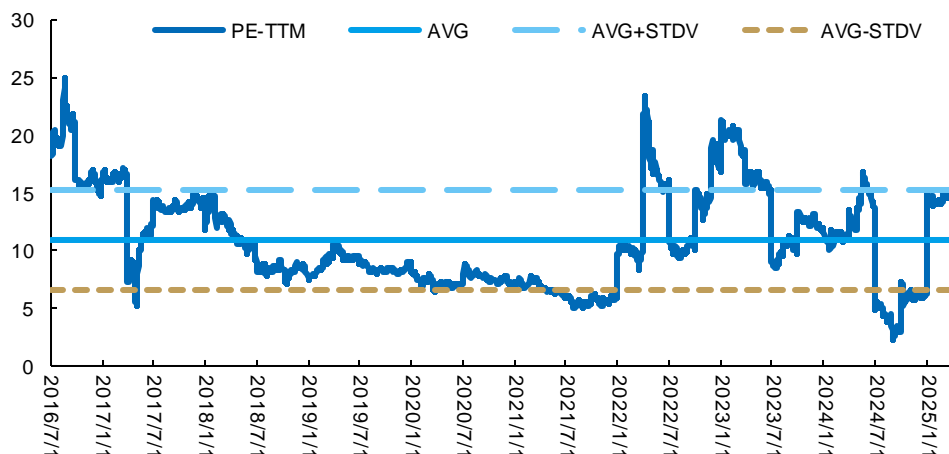
图表34: 非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2025/4/14	股份回购	4 月 11 日斥资 500 万美元回购 82.94 万股。
贝壳-W	2025/4/15	股份回购	4 月 14 日斥资 300 万美元回购 46.6 万股。
贝壳-W	2025/4/16	股份回购	4 月 15 日斥资 300 万美元回购 46.6 万股。
雅生活服务	2025/4/17	高管变动	黄奉潮辞任执行董事。
雅生活服务	2025/4/17	收购	拟 6060 万元收购安徽安普环保科技 70% 股权及聊城雅居乐环保科技 100% 股权。
雅生活服务	2025/4/17	拟回购	有意于公开市场回购不多于 1.42 亿股份（即于股东周年大会日期的已发行股份总数的 10%）。
雅生活服务	2025/4/17	股息政策	宣布采纳经修订的股息政策，自 2025 年财政年度起，预期每年派付不低于核心归母净利润的 25% 作为股息。
贝壳-W	2025/4/17	股份回购	4 月 16 日斥资 300 万美元回购 46.8 万股。
贝壳-W	2025/4/17	捐赠股份	董事会主席、首席执行官及控股股东彭永东拟捐赠公司 900 万股 A 类普通股。50% 税后资金将用于居住行业服务者及其家庭成员的医疗健康福利，50% 税后资金将用于应届毕业生等租客群体的租房帮扶。
南都物业	2025/4/18	经营业绩	2024 年营业收入为 18.05 亿元，同比-2.45%；归母净利润为 0.22 亿元，同比-88.21%。

来源：各公司公告，国金证券研究所

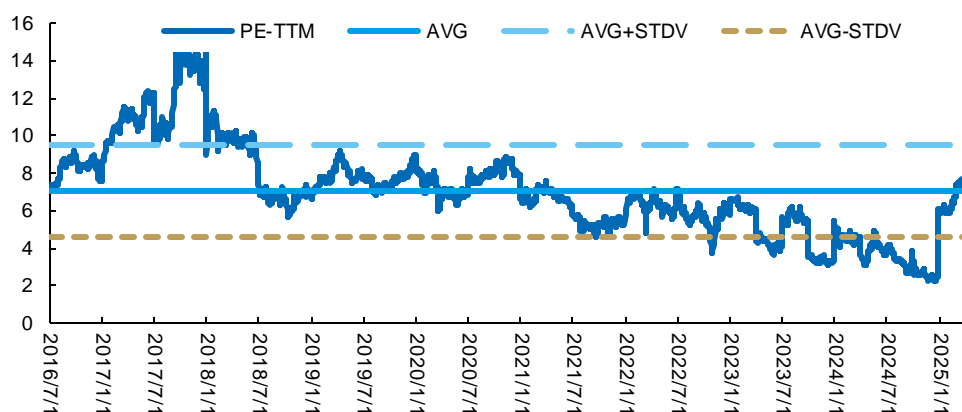
行业估值

图表35: A 股地产 PE-TTM



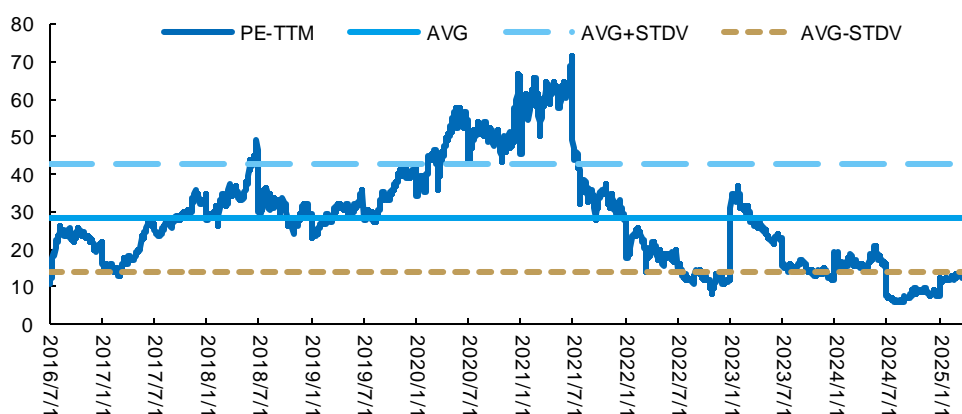
来源：ifind，国金证券研究所

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	832	6.8	-1.7	-3.4	121.6	-494.8	-241.6	-46%	-507%	-51%
600048.SH	保利发展	买入	1,101	9.1	10.2	9.8	120.7	108.0	112.9	-34%	-11%	5%
001979.SZ	招商蛇口	买入	899	14.2	22.3	13.2	63.2	40.4	68.1	48%	-36%	69%
600153.SH	建发股份	买入	309	2.4	10.5	8.1	131.0	29.5	38.1	109%	-78%	29%
002244.SZ	滨江集团	买入	326	12.9	12.4	9.9	25.3	26.3	32.9	-32%	4%	25%
600007.SH	中国国贸	买入	230	18.3	18.3	18.0	12.6	12.6	12.8	13%	0%	1%
603909.SH	建发合诚	买入	23	34.9	24.1	17.8	0.7	1.0	1.3	16%	45%	35%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,462	5.7	9.4	9.2	256.1	156.4	159.3	10%	-39%	2%
3900.HK	绿城中国	买入	251	8.0	15.7	13.7	31.2	16.0	18.3	13%	-49%	15%
1908.HK	建发国际集团	买入	316	6.3	6.6	5.7	50.3	48.0	55.2	2%	-5%	15%
0123.HK	越秀地产	买入	190	6.0	18.2	18.6	31.9	10.4	10.2	-19%	-67%	-2%
9979.HK	绿城管理控股	增持	49	5.0	6.1	5.4	9.7	8.0	9.1	31%	-18%	13%
2423.HK	贝壳*	买入	1,748	17.8	24.2	20.2	98.0	72.1	86.5	245%	-26%	20%
9666.HK	金科服务	买入	48	-5.0	8.9	8.3	-9.5	5.4	5.8	48%	N/A	8%

6098. HK	碧桂园服务	增持	215	73.4	11.9	9.6	2.9	18.1	22.3	-85%	519%	23%
1209. HK	华润万象生活	买入	768	26.2	21.1	17.4	29.3	36.3	44.1	33%	24%	21%
3316. HK	滨江服务	买入	61	12.4	11.2	10.0	4.9	5.5	6.1	20%	11%	11%
6626. HK	越秀服务	买入	41	8.3	11.5	7.8	4.9	3.5	5.2	17%	-28%	46%
2156. HK	建发物业	买入	31	6.7	9.7	8.5	4.7	3.2	3.7	89%	-31%	13%
平均值			452	13.9	13.0	10.8	50.4	6.1	23.5	22%	-16%	16%
中位值			240	8.2	11.3	9.7	27.3	16.5	19.3	15%	-18%	15%

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2025 年 4 月 18 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) 万科 A、招商蛇口、建发股份、中国国贸、建发合诚、中国海外发展、绿城中国、建发国际集团、越秀地产、绿城管理控股、贝壳、碧桂园服务、华润万象生活、滨江服务、越秀服务、建发物业的 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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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