

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

现房销售将近？当徐图之

行业点评

本周 A 股地产、港股地产均上涨、港股物业下跌。本周（5.3-5.9）申万 A 股房地产板块涨跌幅为+0.4%，在各板块中位列第 31；恒生港股房地产板块涨跌幅为+1%，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-2.2%，恒生中国企业指数涨跌幅为+0.9%，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-3.1%和-4.2%。

本周五上海四批次土拍：杨浦及松江地块溢价率超 20%。本周（5.3-5.9）全国 300 城宅地成交建面 451 万^m²，单周环比-29%，单周同比-38%，平均溢价率 8%。2025 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 12017 万^m²，累计同比-0.2%；年初至今，绿城中国、中海地产、保利发展、滨江集团、建发房产的权益拿地金额位居行业前五。

本周假期因素新房销售环比下滑，同比维持正增，小阳春过后景气度延续承压。本周（5.3-5.9）47 个城市商品房成交合计 263 万平米，周环比-20%，周同比+9%。其中：一线城市周环比-30%，周同比+21%；二线城市周环比-28%，周同比-1%；三四线城市周环比-4%，周同比+14%。

本周假期因素二手房成交环比下滑，成交同比维持增长，景气度稳健向上。本周（5.3-5.9）22 个城市二手房成交合计 190 万平米，周环比-14%，周同比+14%。其中：一线城市周环比-22%，周同比+41%；二线城市周环比+5%，周同比+10%；三四线城市周环比-33%，周同比-7%。

我们判断现房销售存在制约，短期内不会全面落地。①现房销售意味着资金回笼滞后，且与之相配套的各类政策尤其融资政策尚未明晰，势必导致房企现金流枯竭，若引发房企信用危机，将不利于房地产市场止跌回稳。②现房销售制将提升房企拿地门槛，加大土地出让难度，因此土地成交量价均承压，进一步加大地方财政压力，尤其是二三四线城市。短期情绪冲击更大，但地方政府或不具备较强的自驱力去推行现售制，可能会在“因城施策”的框架下“小步慢跑”落地。

但从长远视角看，现房销售正持续推进，趋势不容忽视。近年来地产持续下行，今年小阳春后地产数据再度走弱。我们认为房价的持续筑底及对期房的观望情绪（担心质量差维权、烂尾等），制约了需求的释放，大量需求分流至二手房市场。我们认为在房地产新发展模式的框架下，商品房需充分市场化，倡导所见即所得，以品质决胜负，以此促进行业转型升级，重建购房者的信任。

现房销售的潜在影响：①由于现房开发周期制约，一方面约束产能减少供给，另一方面需要开发商研判后市，对产品精准定位，减少低质供给，均利于稳定房价。②供给侧去产能、房企进一步出清，唯有好产品好品质好服务、融资能力强、资产负债健康的房企能够穿越周期。③需求侧或面临购房成本上升压力。④地产融资制度革新，如 5 月 7 日金融监管总局局长李云泽表示：近期将加快出台与房地产发展新模式相适配的系列融资制度。

投资建议

降息降准空间正在打开，公积金贷款利率下降后，后续商贷利率亦有望下行；同时结构性工具利率及 PSL 利率的下降能够降低城中村改造、收储的资金成本，或加速实物量的落地。开发商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**中国海外发展、绿城中国、滨江集团**。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**。

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

现房销售将近？当徐图之.....	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.....	14
物管行业政策和新闻.....	16
非开发公司动态.....	16
行业估值.....	17
风险提示.....	18

图表目录

图表 1： 2022 年后现房销售占比持续提升.....	4
图表 2： 2021 年以来各能级城市的土地成交金额均大幅下行.....	5
图表 3： 2024 年房企开发过程中的经营性现金流出对货币资金构成较大压力.....	5
图表 4： 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 5： 恒生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： 本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅.....	7
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.....	8
图表 12： 全国 300 城累计宅地成交建面（万㎡）及同比.....	8
图表 13： 2025 年全年权益拿地金额前 20 房企.....	8
图表 14： 47 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.....	10

图表 16: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比	10
图表 17: 47 城新房成交明细 (万平方米)	10
图表 18: 22 城二手房成交面积及同比增速	11
图表 19: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比	12
图表 20: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比	12
图表 21: 22 城二手房成交明细 (万平方米)	12
图表 22: 10 城商品房的库存和去化周期	13
图表 23: 10 城各城市能级的库存去化周期	13
图表 24: 10 个重点城市商品房库存及去化周期	13
图表 25: 地产行业政策新闻汇总	13
图表 26: 地产公司动态	14
图表 27: 物管行业资讯	16
图表 28: 非开发公司动态	16
图表 29: A 股地产 PE-TTM	17
图表 30: 港股地产 PE-TTM	17
图表 31: 港股物业 PE-TTM	17
图表 32: 覆盖公司估值情况	18

现房销售将近？当徐图之

现房销售制始于何时？最早或可追溯至 2014 年 7 月，上海市黄浦区五里桥街道一宗地块的出让预合同中首次提出了“该地块内建成房屋不得预售，须以全装修现房销售”。随后在 2016-2020 年间楼市上行期，深圳、苏州、南京、杭州、成都等城市均设置现房销售条件以平抑楼市、地市的温度。2020 年 3 月，海南省出台政策明确：通过出让取得的土地建设的商品住宅，实行现房销售制度，成为全国首个省级出台现房销售政策的省份。

现房销售当前实行情况几何？根据克而瑞，2024 年以来，全国至少有 30 个省市发布推进现房销售试点相关文件，18 个城市推出实质性支持举措。由于从拿地后开工到竣工通常需 2-3 年的建设期，因此 2026 年开始或将迎来现房销售项目的集中入市期。

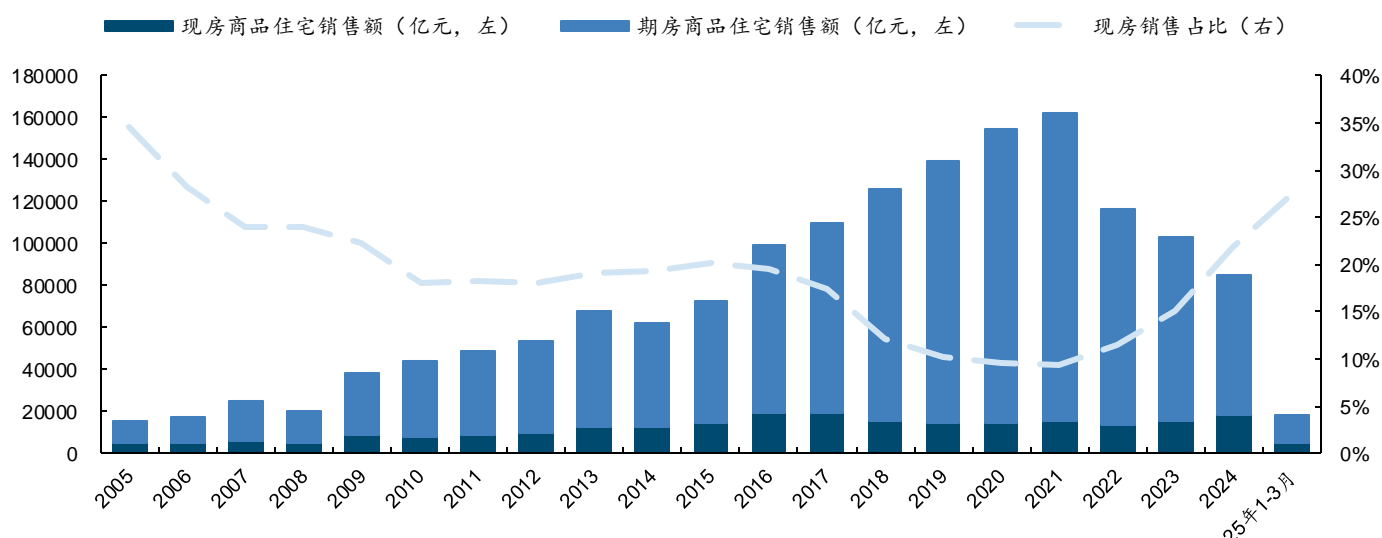
现房销售如何落地？①参照已落地的省市，出台供需配套政策，供给端：项目缓缴土地出让金、简化现房审批验收程序、给予项目融资支持（提升开发贷比例、降低开发贷利率等）、缓缴免缴部分规费税费等；需求端：支持一手现房带押过户、购买现房贷款额度上浮等。②分城市、分区域试点，打造模范样本（如雄安）。③新老划断机制：已出让土地沿用预售制老规则，新拍土地用新规则（需在出让前进行明确）。

我们判断现房销售存在制约，短期内不会全面落地。①现房销售意味着资金回笼滞后，且与之相配套的各类政策尤其融资政策尚未明晰，势必导致房企现金流枯竭，若引发房企信用危机，将不利于房地产市场止跌回稳。②现房销售制将提升房企拿地门槛，加大土地出让难度，因此土地成交量价均承压，进一步加大地方财政压力，尤其是二三四线城市。短期情绪冲击更大，但地方政府或不具备较强的自驱力去推行现售制，可能会在“因城施策”的框架下“小步慢跑”落地。

但从长远视角看，现房销售正持续推进，趋势不容忽视。近年来地产持续下行，今年小阳春后地产数据再度走弱。我们认为房价的持续筑底及对期房的观望情绪（担心质量差维权、烂尾等），制约了需求的释放，大量需求分流至二手房市场。我们认为在房地产新发展模式的框架下，商品房需充分市场化，倡导所见即所得，以品质决胜负，以此促进行业转型升级，重建购房者的信任。

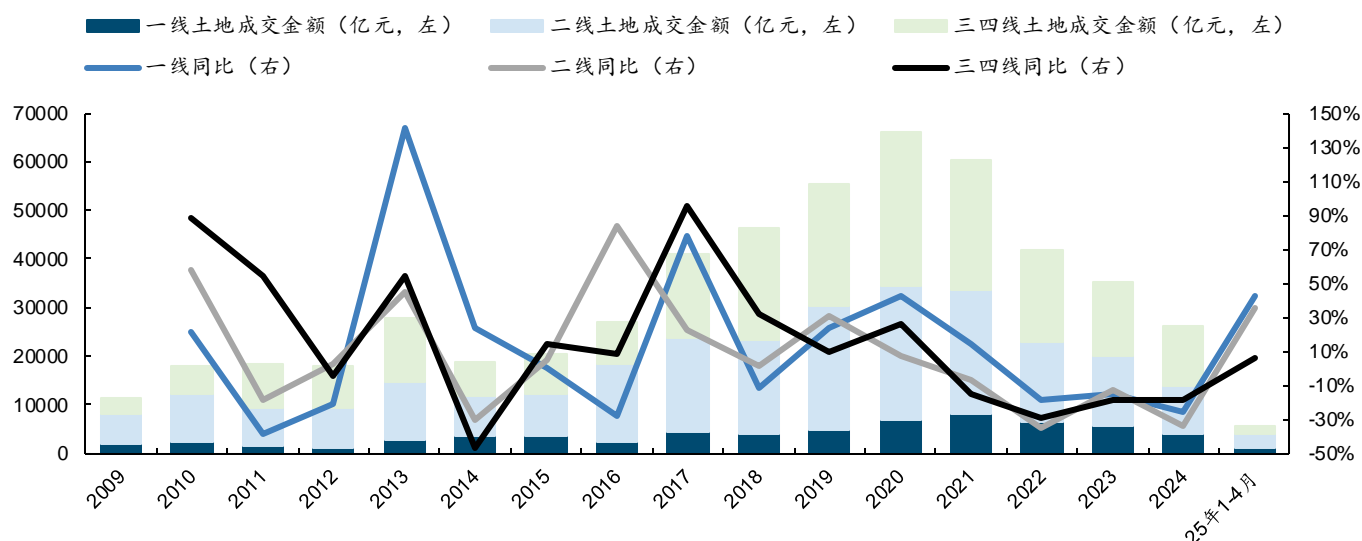
现房销售的潜在影响：①由于现房开发周期制约，一方面约束产能减少供给，另一方面需要开发商研判后市，对产品精准定位，减少低质供给，均利于稳定房价。②供给侧去产能、房企进一步出清，唯有好产品好品质好服务、融资能力强、资产负债健康的房企能够穿越周期。③需求侧或面临购房成本上升压力。④地产融资制度革新，如 5 月 7 日金融监管总局局长李云泽表示：近期将加快出台与房地产发展新模式相适配的系列融资制度。

图表 1：2022 年后现房销售占比持续提升



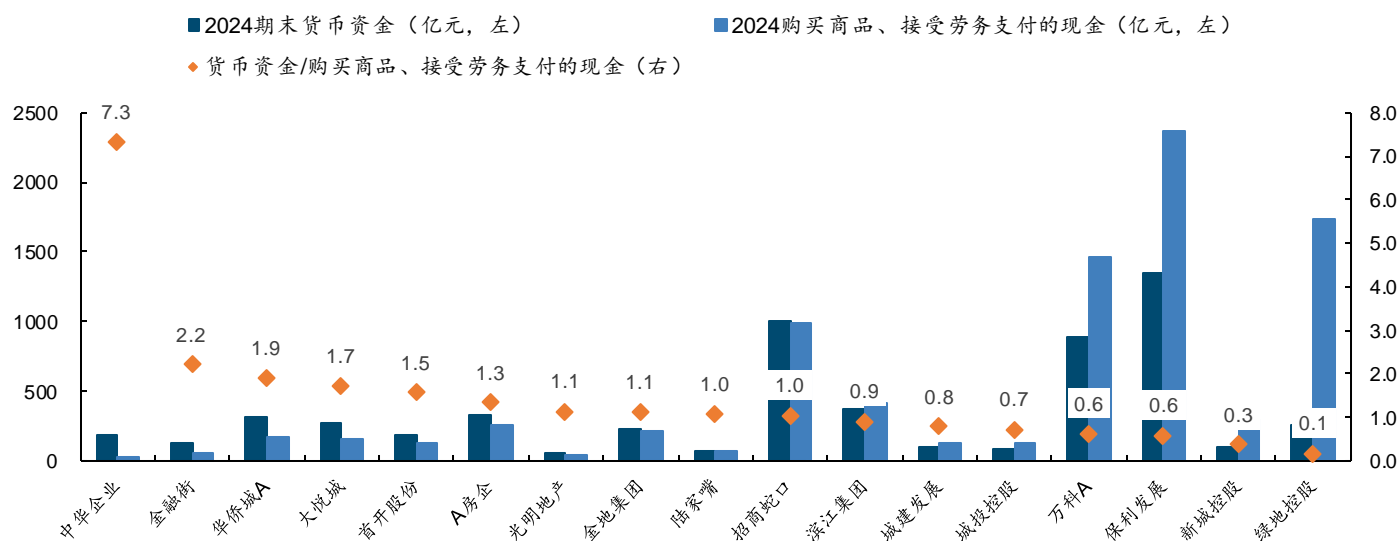
来源：wind，国金证券研究所

图表2: 2021年以来各能级城市的土地成交金额均大幅下行



来源: 中指研究院, 国金证券研究所

图表3: 2024年房企开发过程中的经营性现金流出对货币资金构成较大压力



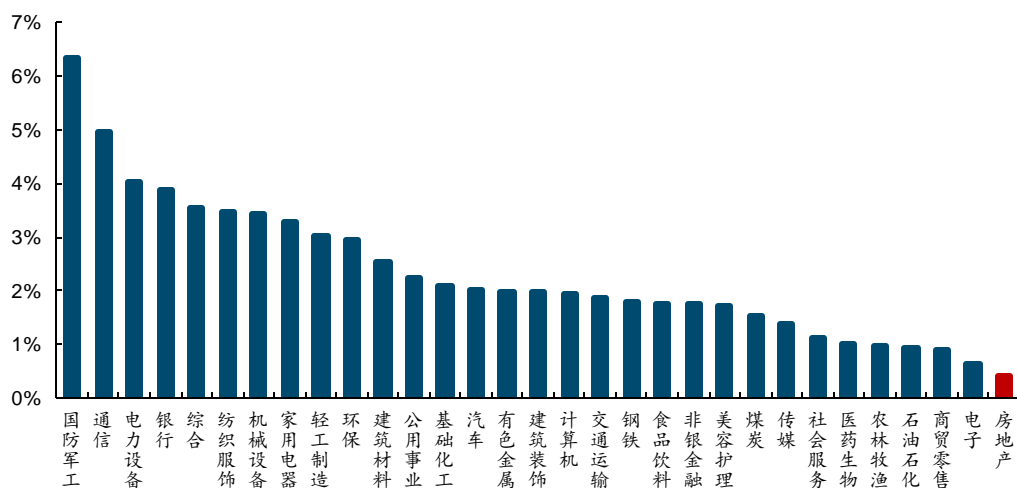
来源: wind, 国金证券研究所

行情回顾

地产行情回顾

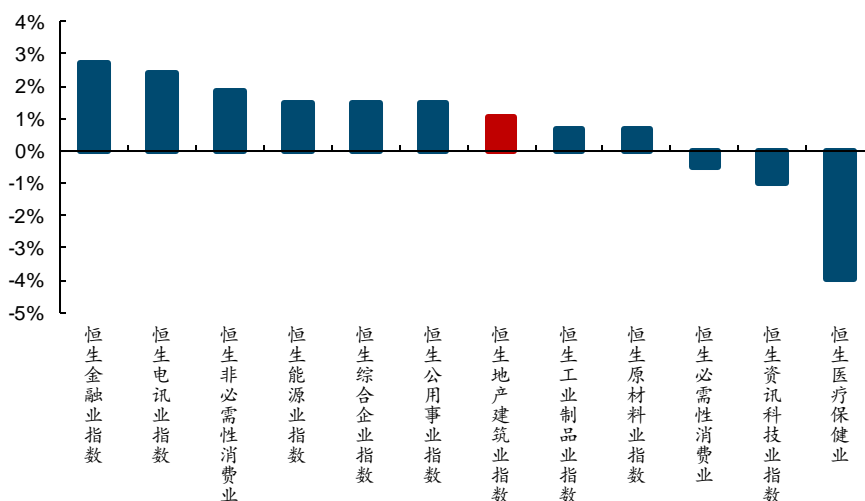
本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为+0.4%，在各板块中位列第 31；恒生港股房地产板块涨跌幅为+1%，在各板块中位列第 7。本周地产涨跌幅前 5 名为力高集团、*ST 亚太、华人置业、*ST 南置、金地商置，涨跌幅分别为+80%、+21.3%、+18.4%、+16.3%、+15.1%；末 5 名为卡森国际、远洋集团、旭辉控股集团、中骏集团控股、正荣地产，涨跌幅分别为-14.7%、-13.7%、-12.3%、-10.5%、-9.3%。

图表4: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



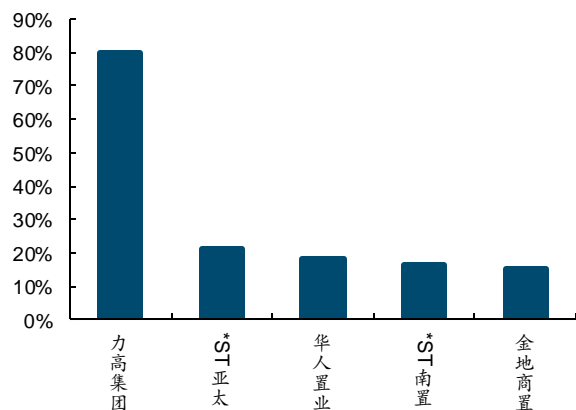
来源: ifind, 国金证券研究所

图表5: 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序

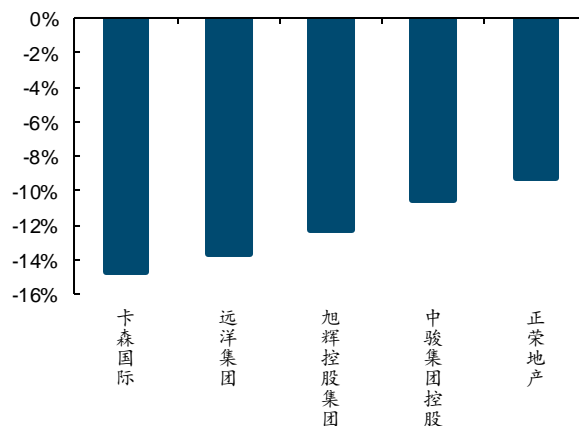


来源: ifind, 国金证券研究所

图表6: 本周地产个股涨跌幅前5名



图表7: 本周地产个股涨跌幅末5名



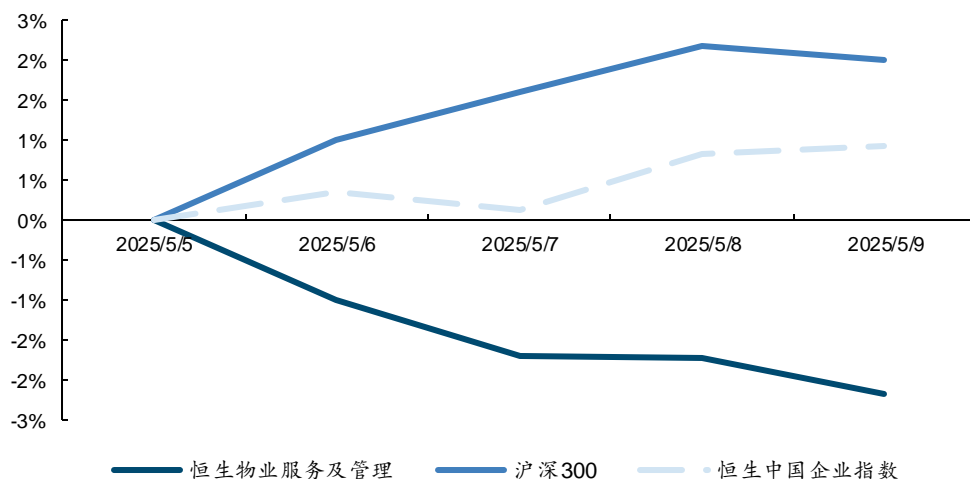
来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

物业行情回顾

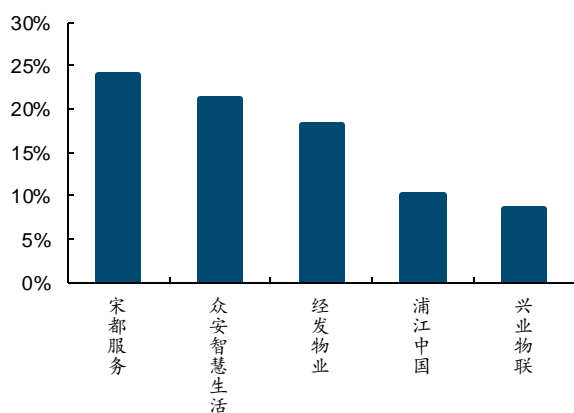
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-2.2%，恒生中国企业指数涨跌幅为+0.9%，沪深300指数涨跌幅为+2%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为-3.1%和-4.2%。本周物业涨跌幅前5名为宋都服务、众安智慧生活、经发物业、浦江中国、兴业物联，涨跌幅分别为+23.9%、+21.2%、+18.1%、+10%、+8.5%；末5名为建业新生活、佳源服务、彩生活、金科服务、碧桂园服务，涨跌幅分别为-9.6%、-9.1%、-6.5%、-5.8%、-4.9%。

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



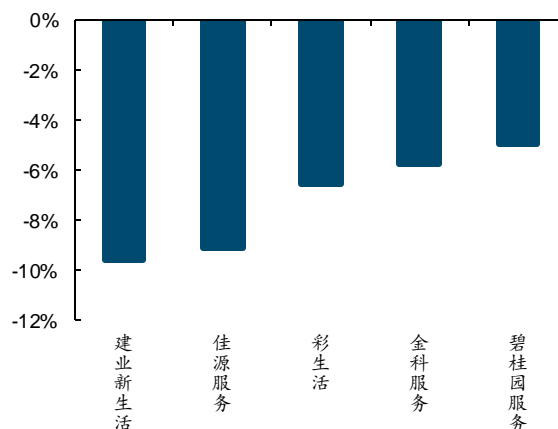
来源：ifind，国金证券研究所

图表9：本周物业个股涨跌幅前5名



来源：ifind，国金证券研究所

图表10：本周物业个股涨跌幅末5名



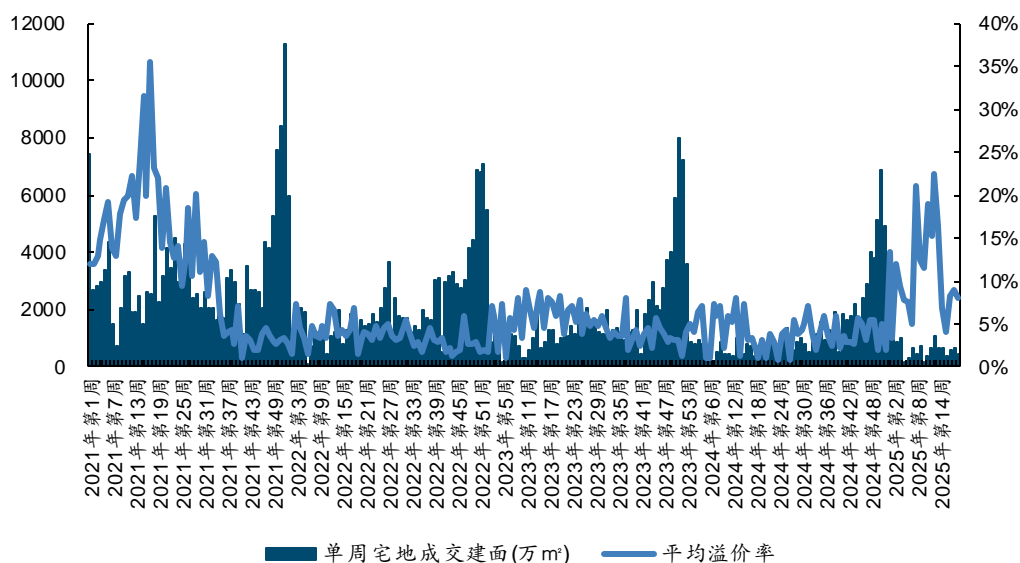
来源：ifind，国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

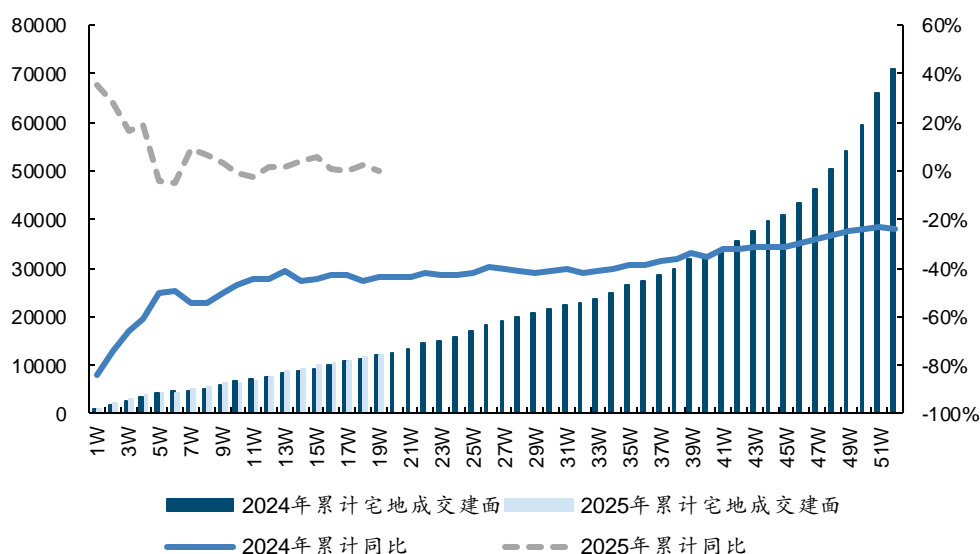
根据中指研究院数据，2025年第19周，全国300城宅地成交建面451万 m^2 ，单周环比-29%，单周同比-38%，平均溢价率8%。2025年初至今，全国300城累计宅地成交建面12017万 m^2 ，累计同比-0.2%；年初至今，绿城中国、中海地产、保利发展、滨江集团、建发房产的权益拿地金额位居行业前五，分别为326、273、267、264、256亿元。

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 注：中指新300城口径

图表12：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13：2025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	绿城中国	27	326	150	172	30	21398
2	中海地产	9	273	84	85	28	32473
3	保利发展	17	267	138	152	15	20918
4	滨江集团	11	264	73	73	45	36076
5	建发房产	14	256	100	121	30	22629
6	华润置地	12	244	91	104	20	31659
7	中国金茂	8	212	46	79	13	44903
8	招商蛇口	13	198	94	139	17	19536

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	保利置业	4	99	31	37	13	29214
10	越秀地产	9	99	35	70	9	33760
11	象屿地产	3	67	20	20	18	33580
12	中建一局	1	61	14	28	0	44565
13	邦泰集团	14	50	124	126	7	3963
14	中国中铁	13	47	35	45	13	24970
15	中国铁建	6	43	41	61	14	7288
16	中海宏洋	7	36	53	53	12	6759
17	中国雄安集团	4	33	135	135	0	2453
18	首钢地产	1	28	10	10	0	27154
19	扬子国资	6	28	34	59	0	5949
20	国贸地产	4	27	10	25	9	18012

来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至 2025 年第 19 周（5 月 9 日）

新房成交

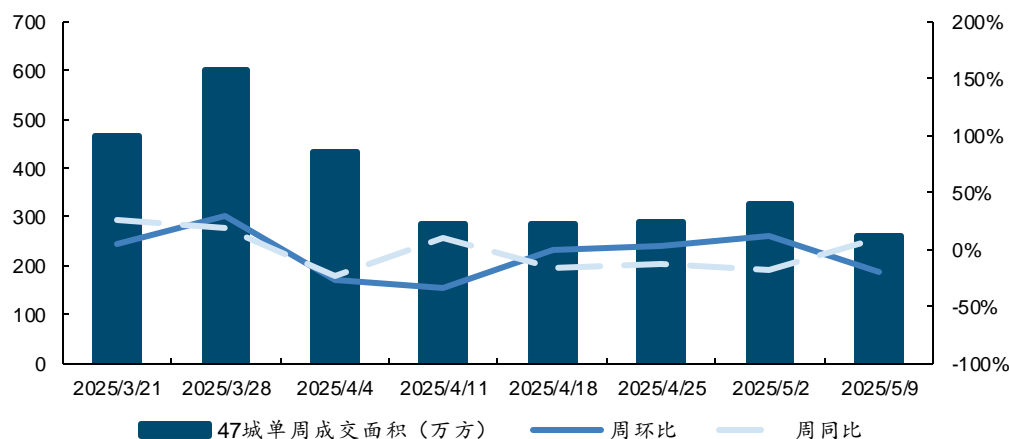
根据 ifind 数据，本周（5 月 3 日-5 月 9 日）47 个城市商品房成交合计 263 万平米，周环比-20%，周同比+9%，月度累计同比+9%，年度累计同比+3%。其中：

一线城市：周环比-30%，周同比+21%，月度累计同比+20%，年度累计同比+2%；

二线城市：周环比-28%，周同比-1%，月度累计同比-2%，年度累计同比-3%；

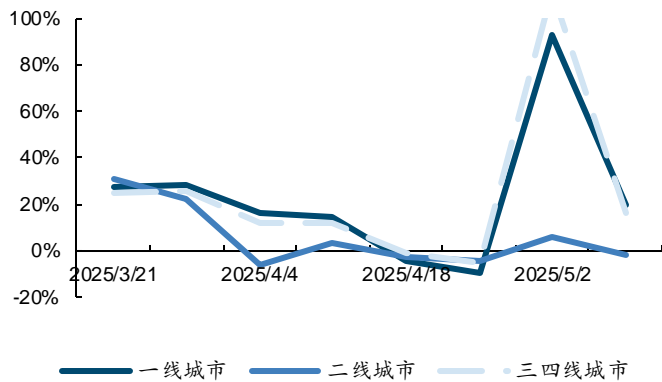
三四线城市：周环比-4%，周同比+14%，月度累计同比+16%，年度累计同比+10%。

图表 14：47 城新房成交面积及同比增速

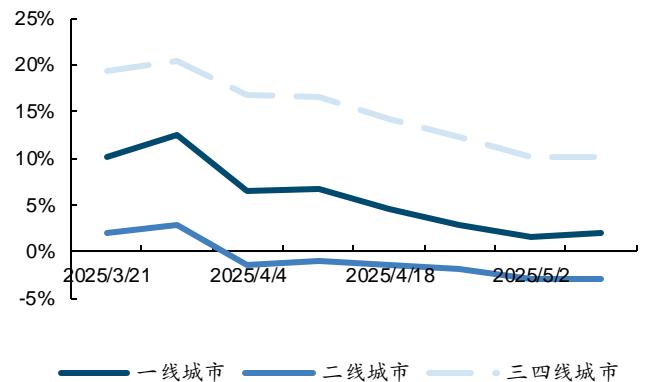


来源：ifind，国金证券研究所

图表 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: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

图表 17: 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	8.8	-35%	-21%	11.0	-10%	299	-9%
上海	20.0	-45%	29%	21.5	20%	442	-1%
广州	23.0	9%	64%	25.8	59%	277	11%
深圳	2.4	-63%	-43%	3.6	-32%	131	28%
杭州	14.0	-8%	32%	15.2	43%	303	11%
苏州	8.8	20%	72%	9.1	62%	169	3%
宁波	4.7	3%	-24%	5.1	-27%	147	15%
成都	21.8	-33%	-30%	23.7	-26%	635	-6%
厦门	0.0	-100%	-100%	0.0	-100%	78	8%
济南	7.7	-48%	-26%	8.7	-28%	257	-23%
武汉	16.5	-26%	132%	19.2	60%	375	13%
青岛	12.5	-20%	7%	13.3	4%	271	-25%
福州	2.2	-14%	-16%	2.4	-22%	50	11%
南宁	7.8	21%	4%	8.1	-2%	151	24%
温州	8.5	-67%	73%	9.9	74%	297	3%
泉州	1.0	-2%	132%	1.0	119%	15	-15%
扬州	1.3	-42%	-8%	1.4	-16%	58	16%
绍兴	0.3	-55%	-55%	0.5	-33%	19	3%
金华	0.0	-100%	-100%	0.0	-100%	55	-3%
惠州	11.3	98%	-6%	11.3	-11%	183	-5%
东莞	2.6	17%	13%	2.9	29%	66	9%
佛山	10.0	-17%	-35%	11.4	-41%	222	-23%
芜湖	10.0	-30%	-24%	12.0	-20%	427	98%
抚州	2.7	21%	12%	2.7	13%	37	-47%
平凉	2.8	26%	9%	2.8	9%	54	-9%
茂名	8.0	40%	34%	9.2	44%	125	-15%
云浮	2.8	24%	-11%	3.1	-11%	42	-24%
梧州	2.8	140%	74%	2.9	56%	63	8%
海门	0.7	324%	297%	0.7	297%	8	32%
鹤壁	1.0	155%	-17%	1.0	-16%	18	31%
池州	1.0	233%	146%	1.0	146%	15	-6%

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	0.9	110%	35%	1.0	36%	15	-19%
江门	6.9	51%	447%	7.0	409%	114	128%
荆门	-	-	--	-	-	-	-
丽江	0.3	-7%	-52%	0.3	-52%	9	-10%
嘉兴	6.6	129%	80%	6.6	80%	139	-6%
莆田	0.9	3%	0%	1.0	3%	20	44%
清远	8.7	39%	28%	9.7	34%	131	1%
渭南	0.2	-14%	-62%	0.2	-63%	5	10%
汕头	5.1	-20%	-	6.2	-	120	-
韶关	1.5	-17%	-19%	1.7	-12%	29	16%
宿州	1.1	29%	-45%	1.1	-45%	25	-27%
泰安	1.2	14%	22%	1.3	28%	31	-34%
肇庆	4.2	29%	-27%	4.6	-23%	77	-36%
衢州	6.5	-3%	206%	10.3	330%	73	44%
舟山	0.6	-13%	4%	0.6	-6%	20	23%
遵义	1.4	0%	-3%	1.6	-3%	40	-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，可能较实际市场情况滞后。

二手房成交

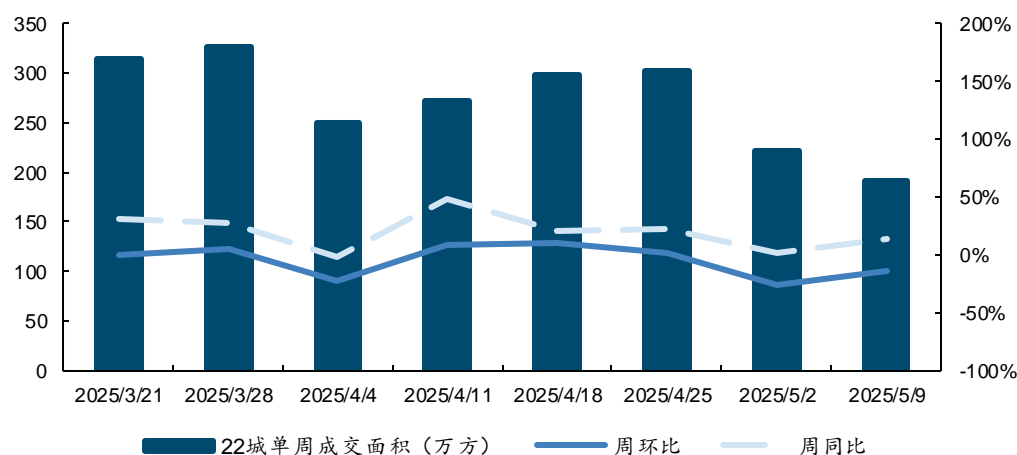
根据 ifind 数据，本周（5月3日-5月9日）22个城市二手房成交合计190万平方米，周环比-14%，周同比+14%，月度累计同比+18%，年度累计同比+29%。其中：

一线城市：周环比-22%，周同比+41%，月度累计同比+42%，年度累计同比+41%；

二线城市：周环比+5%，周同比+10%，月度累计同比+10%，年度累计同比+32%；

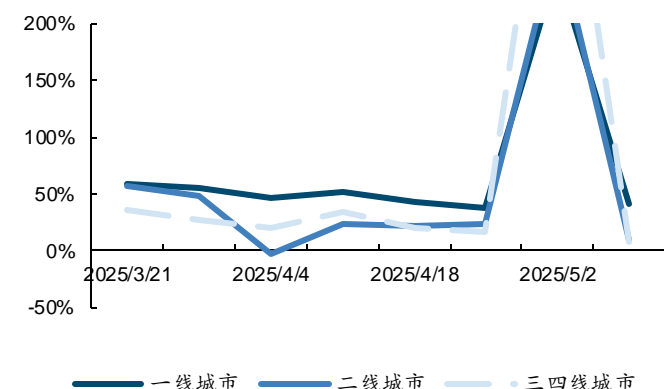
三四线城市：周环比-33%，周同比-7%，月度累计同比+9%，年度累计同比+9%。

图表18：22城二手房成交面积及同比增速



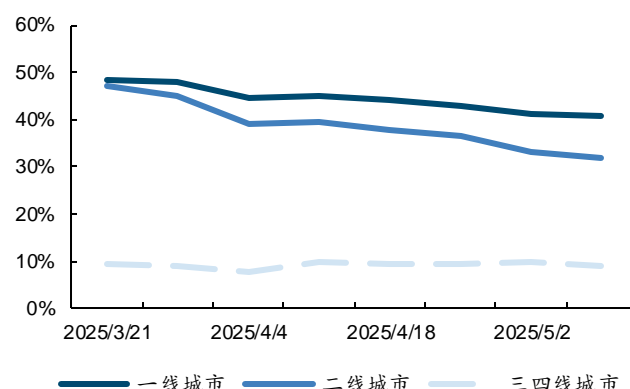
来源：ifind，国金证券研究所

图表19：一二三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20：一二三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21：22城二手房成交明细（万平方米）

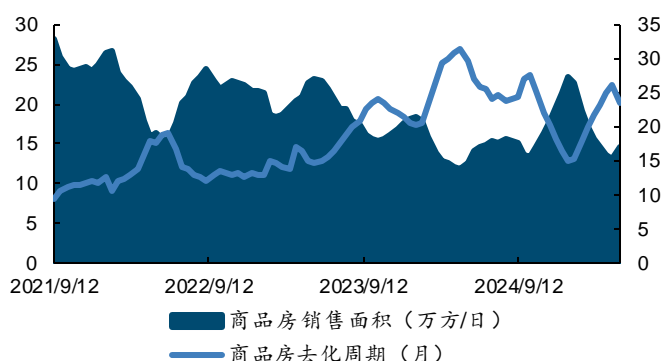
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	22.6	-24%	14%	23.0	15%	601	29%
上海	29.7	-26%	80%	32.6	77%	755	47%
深圳	10.4	5%	26%	10.8	28%	246	57%
杭州	13.3	6%	9%	13.5	11%	307	44%
成都	41.9	10%	1%	41.9	1%	965	26%
苏州	13.0	-10%	47%	13.0	47%	290	12%
厦门	4.1	7%	14%	4.1	14%	236	166%
青岛	14.4	35%	6%	14.7	7%	225	9%
南宁	5.1	-34%	28%	5.1	27%	118	34%
东莞	6.1	-9%	66%	6.2	69%	131	49%
佛山	8.5	-55%	-31%	15.6	13%	271	7%
金华	-	-	-	-	-	-	--
扬州	3.2	9%	-19%	3.2	-19%	78	0%
江门	5.6	-41%	3%	5.6	3%	136	19%
吉安	1.2	-25%	955%	1.5	1186%	23	1214%
平凉	1.0	-31%	26%	1.0	26%	32	6%
池州	-	-	-	-	-	--	-
清远	6.4	-5%	26%	6.4	26%	118	-7%
韶关	0.8	-4%	-73%	0.8	-73%	22	-60%
渭南	1.0	65%	32%	1.0	32%	14	11%
梧州	0.2	-66%	20%	0.2	20%	7	-65%
衢州	1.6	72%	84%	1.6	84%	28	8%

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

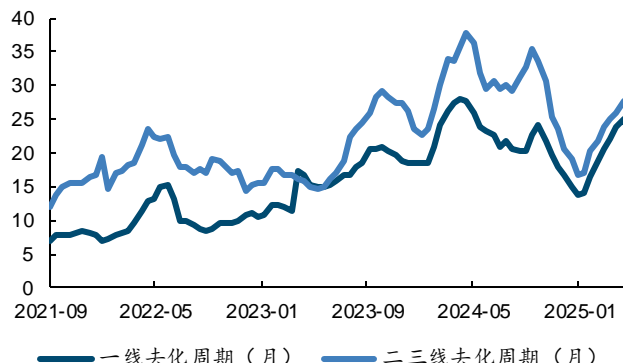
本周10城商品房库存（可售面积）为1.02亿平米，环比-0.1%，同比-9.8%。以3个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为23.4月，较上周-0.9个月，较去年同比-8.5个月。

图表22：10城商品房的库存和去化周期



来源：ifind，国金证券研究所

图表23：10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24：10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	2,108	-12%	2.5	28.5	-0.62
上海	741	-7%	2.8	8.9	-0.08
广州	2,457	0%	2.3	35.4	-3.46
深圳	286	-45%	0.8	11.5	-0.06
杭州	1,236	-16%	2.6	15.8	-0.75
宁波	624	-23%	1.3	16.4	-0.58
苏州	1,313	-4%	1.5	28.7	-1.70
厦门	240	-20%	0.4	18.9	-0.18
泉州	780	2%	0.1	205.8	8.51
莆田	395	-5%	0.2	77.4	-0.97

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25：地产行业政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2025/5/6	长春	据“长春公积金”5月6日消息为贯彻落实有关文件要求，积极服务于构建高质量发展的长春现代化都市圈，更好地满足广大缴存职工的住房消费需求，长春市住房公积金管理委员会对部分贷款和提取政策优化调整。其中，长春市对多子女家庭贷款政策进行调整，第二次使用住房公积金贷款且生育抚养二孩及以上的多子女家庭，单笔贷款最高额度可上浮40%。
2025/5/7	珠海	珠海近日印发《关于珠海市促进房地产高质量发展的若干措施》，其中提出，鼓励住房“以旧换新”。对参与住房“以旧换新”的居民，按照新购住房网签价格的1%给予购房专项补贴，单套住房补贴金额最高不超过3万元，补贴政策有效期一年。开展住房“以旧换新”统一平台建设，同步关联政府线上审批流程，实现业务交易手续线上“一站式”办理。大力推行“带押过户”业务跨行办理。对出售珠海市自有住房后一年内在珠海市重新购买住房的纳税人，按国家政策规定退还其出售自有住房时已缴纳的个人所得税。
2025/5/7	郑州	郑州住房公积金管理中心发布5月7日通知，自2025年5月8日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下(含5年)和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.1%和2.6%，5年以下(含5年)和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.525%和3.075%。利率调整前已经发放的个人住房公积金贷款，自2026年1月1日起，执行同档次最新利率。利率调整前已经受理但未发放的个人住房公积金贷款，发放时执行同档次最新利率。

时间	城市/机构	内容
2025/5/7	央行	中国人民银行发布关于下调个人住房公积金贷款利率的通知。中国人民银行决定，自 2025 年 5 月 8 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.1% 和 2.6%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.525% 和 3.075%。
2025/5/7	珠海	珠海近日印发《关于珠海市促进房地产高质量发展的若干措施》，其中提出，鼓励住房“以旧换新”。对参与住房“以旧换新”的居民，按照新购住房网签价格的 1% 给予购房专项补贴，单套住房补贴金额最高不超过 3 万元，补贴政策有效期一年。开展住房“以旧换新”统一平台建设，同步关联政府线上审批流程，实现业务交易手续线上“一站式”办理。大力推行“带押过户”业务跨行办理。对出售珠海市自有住房后一年内在珠海市重新购买住房的纳税人，按国家政策规定退还其出售自有住房时已缴纳的个人所得税。
2025/5/7	广东	其中提到，更好满足住房消费需求。用好地方政府专项债券可用于资本金政策，积极稳妥有序推进新模式下城中村改造。扎实推进老旧小区改造，2025 年新开工改造老旧小区不少于 600 个，启动 2.65 万台住宅老旧电梯更新。扩大保障性住房供给，用好专项债券支持城市收购存量商品房用作保障性住房政策。落实国家《住宅项目规范》，优化房屋建造标准，提高新建商品房建设质量，加快建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”。持续优化住房公积金使用政策，支持缴存人在提取住房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，进一步优化租房提取政策措施，持续推进灵活就业人员参加住房公积金制度试点工作。
2025/5/9	北京	北京市住房和城乡建设委员会发布《2025 年北京市住房发展年度计划》。其中提出，积极响应群众关切，进一步提高贷款服务质效，优化服务内容，增加“电话贷款，服务直达”服务模式，倾力打造高效、便捷、贴心的服务体系，助力缴存职工安居。加大购买绿色建筑和多子女家庭购房贷款支持力度，做好人才住房保障服务。
2025/5/9	央行	央行发布 2025 年第一季度中国货币政策执行报告，下一阶段，加快建立完善养老金融体系，支持中国式养老事业。支持提振和扩大消费，引导金融机构从消费供给和需求两端，积极满足各类主体多样化资金需求。拓宽保障性住房再贷款使用范围，持续巩固房地产市场稳定态势，完善房地产金融基础性制度，助力构建房地产发展新模式。

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
招商蛇口	2025/5/6	回购进展	截至 4 月 30 日，公司已累计回购 3577.43 万股公司股份，占公司总股本的 0.3948%，占预计回购股份的比例为 79.91%；累计回购金额为 3.51 亿元，占预计回购金额的比例为 50%。
融信中国	2025/5/7	经营业绩	2025 年 4 月，合约销售金额为 3.27 亿元，同比-39.1%；1-4 月，合约销售金额合计约为 14.2 亿元，同比-37.4%。
正荣地产	2025/5/7	经营业绩	2025 年 4 月，合约销售金额为 3.72 亿元，同比-36.7%；1-4 月，合约销售金额合计约为 14.96 亿元，同比-33.6%。
保利置业集团	2025/5/8	经营业绩	2025 年 4 月，合约销售金额为 35 亿元，同比-37.5%；1-4 月，合约销售金额合计约为 179 亿元，同比+9.15%。
绿城中国	2025/5/8	经营业绩	2025 年 4 月，自投+代建合计销售金额为 116 亿元，同比-40.8%；1-4 月，自投+代建合计销售金额合计约为 710 亿元，同比-5.96%。
碧桂园	2025/5/8	经营业绩	2025 年 4 月，权益合同销售金额为 30.8 亿元，同比-20%。
金地商置	2025/5/8	经营业绩	2025 年 4 月，合约销售金额为 8.53 亿元，同比-54.01%；1-4 月，合约销售金额合计约为 32.52 亿元，同比-41.8%。

公司名称	公告时间	类型	内容
融创中国	2025/5/8	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额为 11.0 亿元, 同比-91.1%; 1-4 月, 合约销售金额合计约为 112.0 亿元, 同比-50.1%。
宝龙地产	2025/5/8	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额为 5.64 亿元, 同比-50.3%; 1-4 月, 合约销售金额合计约为 25.61 亿元, 同比-48.6%。
雅居乐集团	2025/5/8	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额为 4.9 亿元, 同比-58.8%; 1-4 月, 合约销售金额合计约为 33.1 亿元, 同比-49.5%。
保利发展	2025/5/8	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额为 246.22 亿元, 同比-25.44%; 1-4 月, 合约销售金额合计约为 876.49 亿元, 同比-8.71%。
金地集团	2025/5/8	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额为 27.8 亿元, 同比-55.45%; 1-4 月, 合约销售金额合计约为 109.3 亿元, 同比-52.44%。
弘阳地产	2025/5/8	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额为 4.9 亿元, 同比-30.2%; 1-4 月, 合约销售金额合计约为 20.11 亿元, 同比-40.5%。
正荣地产	2025/5/8	高管变更	刘伟亮先生辞任本公司执行董事、董事会主席、提名委员会主席、薪酬委员会成员及授权代表, 由陈竞德先生接任。李洋先生辞任本公司执行董事及行政总裁, 由金明捷先生接任。
时代中国控股	2025/5/9	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额为 5.6 亿元, 同比-46.9%; 1-4 月, 合约销售金额合计约为 18.10 亿元, 同比-29.9%。
金地集团	2025/5/9	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额为 27.8 亿元, 同比-55.45%; 1-4 月, 合约销售金额合计约为 109.3 亿元, 同比-52.44%。
合景泰富集团	2025/5/9	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额为 5.09 亿元, 同比-47.5%。
建业地产	2025/5/9	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额为 6.0 亿元, 同比-20.2%; 1-4 月, 合约销售金额合计约为 20.7 亿元, 同比+4.8%。
绿地香港	2025/5/9	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额为 88 亿元, 同比-52.44%。
中梁控股	2025/5/9	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额合计约为 9.5 亿元, 同比-30.7%; 1-4 月, 合约销售金额合计约为 43.5 亿元, 同比-34.2%。
禹洲集团	2025/5/9	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额为 6.61 亿元, 同比-17.6%; 1-4 月, 合约销售金额合计约为 25.95 亿元, 同比-13.8%。
旭辉控股集团	2025/5/9	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额合计约为 17.2 亿元, 同比-56.8%; 1-4 月, 合约销售金额合计约为 71.6 亿元, 同比-49.3%。
中国金茂	2025/5/9	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额合计约为 70.01 亿元, 同比+7.7%; 1-4 月, 合约销售金额合计约为 253.03 亿元, 同比+5.3%。
龙湖集团	2025/5/9	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额合计约为 51.3 亿元, 同比-42.4%; 1-4 月, 合约销售金额合计约为 220.8 亿元, 同比-31.8%。
世茂集团	2025/5/9	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额合计约为 20.01 亿元, 同比-23.3%; 1-4 月, 合约销售金额合计约为 90.7 亿元, 同比-16.5%。
中国海外发展	2025/5/9	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额合计约为 201.64 亿元, 同比-21.2%; 1-4 月, 合约销售金额合计约为 665.83 亿元, 同比-18.8%。
珠免集团	2025/5/9	高管变更	周优芬女士申请辞去其所担任的公司第八届董事会董事、副总裁及下属子公司相关职务, 选举郭凌勇先生为公司第八届董事会董事长, 聘任李向东为总裁。
首开股份	2025/5/9	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额合计约为 14.60 亿元, 同比-12.15%; 1-4 月, 合约销售金额合计约为 78.50 亿元, 同比-10.4%。
招商蛇口	2025/5/9	经营业绩	2025 年 4 月, 合约销售金额为 147.64 亿元, 同比-20.72%; 1-4 月, 合约销售金额合计约为 498.34 亿元, 同比-15.29%。
碧桂园	2025/5/9	重组进展	现时已有代表超过 50% 现有公众票据本金总额的债权人签署重组支持协议。

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27: 物管行业资讯

时间	城市/机构	内容
2025/5/6	哈尔滨	<p>为进一步规范我市物业管理市场秩序，维护业主和物业服务人合法权益，惩戒不良物业服务人，提升物业服务水平，哈尔滨市住建局起草了《哈尔滨市住宅项目物业服务退出指导意见（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见，列出了物业公司不得有的十类行为，如果出现未来将被强制清退。</p> <p>10类强制清退行为</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、暴力催费类：停水、停电、停暖气等极端手段（含威胁性断供）； 2、违规经营类：擅自接管项目/转包全部业务/伪造业主签名； 3、财务违规类：挪用公共收益/拒不公示收支/虚增维修费用； 4、安全隐患类：消防设施失效/堵塞消防通道/拒不整改隐患； 5、服务质量类：投诉整改率低于60%/保洁绿化不达标； 6、违法改建类：擅自改变公共区域用途（如绿地改车位）； 7、信息不透明类：拒绝提供收费依据/隐瞒服务标准； 8、捆绑收费类：物业费与门禁卡、电梯卡强制绑定； 9、履职不力类：防汛除雪等应急事件处置延迟超24小时； 10、抗拒监管类：拒不执行主管部门整改通知。

来源：中国物业新闻网，国金证券研究所

非开发公司动态

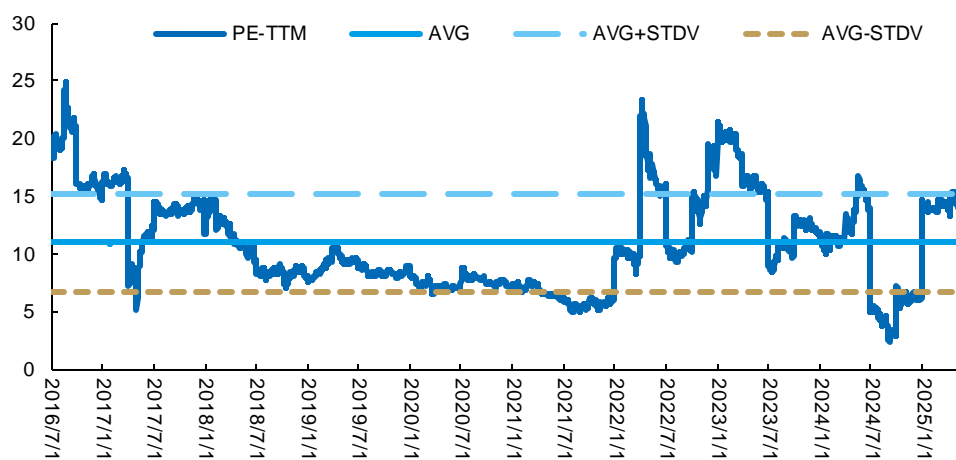
图表28: 非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2025/5/6	股份回购	5月2日斥资300万美元回购43.12万股。
贝壳-W	2025/5/6	股份回购	5月5日耗资300万美元回购43.5万股。
贝壳-W	2025/5/7	股份回购	5月6日斥资300万美元回购43.61万股。
雅生活服务	2025/5/7	股份回购	5月7日斥资57.8万港元回购20万股。
碧桂园服务	2025/5/7	提供借款	<p>同意向关联方（作为借款方）提供本金金额合共10亿元（或等值港元）的循环借款融通。借款方需将资金定向转借予碧桂园控股境内附属公司用于保交房相关事项。公司将与借款方订立股份抵押契约，抵押借款方持有的公司已发行股份总数约16.26%，为借款本息及其他担保债务提供担保。借款年利率为5%，逾期罚息年利率为7.5%。还款来源包括借款方到期还款、以抵押股份对应股息直接扣收本息及股份回购等方式。</p>
贝壳-W	2025/5/8	股份回购	5月7日斥资300万美元回购45.42万股。
贝壳-W	2025/5/9	股份回购	5月8日斥资300万美元回购46.6万股。
雅生活服务	2025/5/8	股份回购	5月8日斥资58.2万港元回购20万股。

来源：各公司公告，国金证券研究所

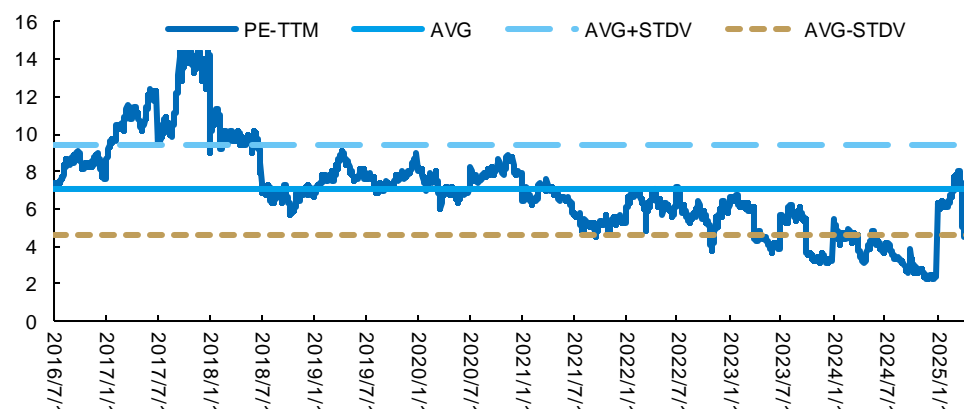
行业估值

图表29: A股地产 PE-TTM



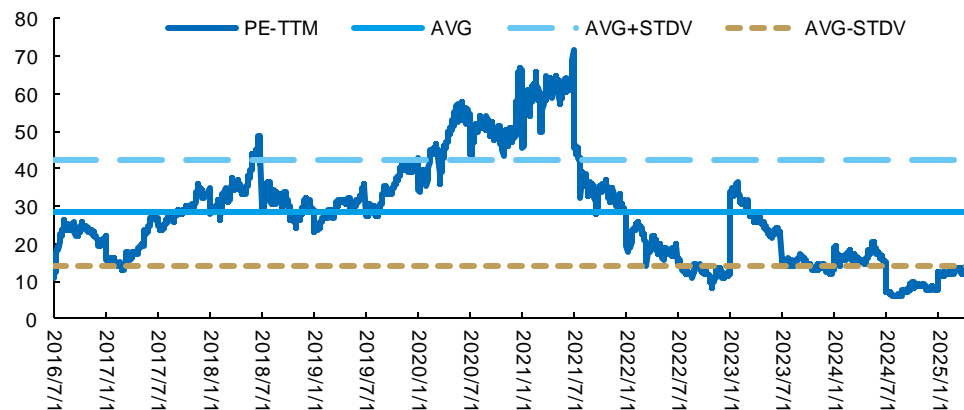
来源: ifind, 国金证券研究所

图表30: 港股地产 PE-TTM



来源: ifind, 国金证券研究所

图表31: 港股物业 PE-TTM



来源: ifind, 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		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
000002.SZ	万科A	中性	767	-1.5	-3.2	-5.0	-494.8	-241.6	-152.3	-507%	-51%	-37%
600048.SH	保利发展	买入	988	19.7	17.0	15.1	50.0	58.1	65.6	-59%	16%	13%
001979.SZ	招商蛇口	买入	816	20.2	16.5	14.4	40.4	49.6	56.5	-36%	23%	14%
600153.SH	建发股份	买入	304	10.3	8.0	7.1	29.5	38.1	42.5	-78%	29%	12%
002244.SZ	滨江集团	买入	302	11.9	9.9	8.5	25.5	30.5	35.6	1%	20%	17%
600007.SH	中国国贸	买入	219	17.4	17.1	16.9	12.6	12.8	13.0	0%	1%	1%
603909.SH	建发合诚	买入	24	24.7	18.3	18.2	1.0	1.3	1.3	45%	35%	0%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,338	8.6	8.4	8.2	156.4	159.3	163.1	-39%	2%	2%
3900.HK	绿城中国	买入	220	13.8	12.0	9.6	16.0	18.3	23.0	-49%	15%	26%
1908.HK	建发国际集团	买入	288	6.0	5.2	5.0	48.0	55.2	57.8	-5%	15%	5%
0123.HK	越秀地产	买入	174	16.8	17.1	14.1	10.4	10.2	12.4	-67%	-2%	21%
9979.HK	绿城管理控股	增持	49	6.2	5.4	5.1	8.0	9.1	9.7	-18%	13%	7%
2423.HK	贝壳*	买入	1,676	23.2	19.4	17.0	72.1	86.5	98.8	-26%	20%	14%
9666.HK	金科服务	买入	39	-6.6	6.8	6.3	-5.9	5.8	6.2	38%	-198%	7%
6098.HK	碧桂园服务	增持	209	11.6	9.4	8.6	18.1	22.3	24.2	519%	23%	9%
1209.HK	华润万象生活	买入	781	21.5	17.7	16.2	36.3	44.1	48.2	24%	21%	9%
3316.HK	滨江服务	买入	67	12.2	10.9	9.9	5.5	6.1	6.7	11%	11%	10%
6626.HK	越秀服务	买入	40	11.3	7.7	7.1	3.5	5.2	5.6	-28%	46%	9%
2156.HK	建发物业	买入	33	10.1	8.9	8.1	3.2	3.7	4.0	-31%	13%	10%
平均值			424	12.3	11.0	9.8	2.6	19.7	27.2	-16%	4%	8%
中位值			219	11.7	9.6	8.6	16.5	19.3	22.2	-22%	16%	9%

来源：wind，国金证券研究所 注：1）数据截至 2025 年 5 月 9 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。

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