

国金证券研究所
分析师：苏晨（执业
S1130522010001）
suchen@gjzq.com.cn

联系人：陈健照
chenjianzhao@gjzq.com.cn

9月项目开盘去化率同比上涨，居民中长贷同比多增

行业点评

本周A股地产、港股地产、港股物业均下跌。本周（10.11-10.17）申万A股房地产板块涨跌幅为-2.3%，在各板块中位列第15；恒生港股房地产板块涨跌幅为-2.8%，在各板块中位列第8。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-2.4%，恒生中国企业指数涨跌幅为-3.7%，沪深300指数涨跌幅为-2.2%；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+1.3%和-0.2%。

土地市场溢价率处于低位。本周（10.11-10.17）全国300城宅地成交建面859万 m^2 ，单周环比26%，单周同比-46%，平均溢价率3%。2025年初至今，全国300城累计宅地成交建面32117万 m^2 ，累计同比-10.2%；年初至今，中海地产、绿城中国、保利发展、建发房产、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五。

本周（10.11-10.17）47个城市商品房销售402万方，成交量环比+165%，同比-20%，整体处于季节性低位；8月新房售价环比-0.3%，环比跌幅持平，同比-3.0%，同比降幅持续收窄；结合量价，景气度下行趋缓。本周分能级来看：一线城市周环比+182%，周同比-31%；二线城市周环比+196%，周同比-8%；三四线城市周环比+136%，周同比-24%。

本周（10.11-10.17）22个城市二手房成交266万方，成交量环比+182%，同比-18%，低于去年同期水平；8月二手房售价环比-0.6%，环比降幅略有扩大，同比-5.5%，同比降幅持续收窄；结合量价，景气度底部企稳。本周分能级来看：一线城市周环比+181%，周同比-21%；二线城市周环比+190%，周同比-14%；三四线城市周环比+166%，周同比-22%。

9月项目开盘去化率同比上涨。据CRIC监测数据，30个重点城市9月平均开盘去化率为39%，环比微降3pcts，同比上升10pcts。从具体城市来看，9月项目开盘去化率高于60%的城市包括成都、长沙、杭州、厦门、北京，部分城市得益于网红盘集中入市对去化率显著提升。从变化趋势来看，典型城市大体可分为以下几类：一是上海、成都、杭州等高能级城市本月去化率小幅回落，但仍处4成以上高位；二是武汉、苏州、青岛、南宁等二线城市市场延续弱复苏走势，本月去化率延续增势；三是南京、昆明、济南等9月去化率均不足2成，且环比持降，市场仍延续低迷走势。

9月居民中长贷反弹，同比重回多增。2025年10月15日，人民银行公布2025年9月金融数据。2025年9月社会融资规模增量为3.53万亿元，比上年同期少0.23万亿元，1-9月新增社融累计同比上涨17.1%，整体维持较高水平。考虑到8-9月北京、上海、深圳接连出台宽松政策，刺激购房需求释放，9月当月居民中长贷同比多增200亿元，9月居民中长贷同比多增200亿元。1-9月新增居民中长贷累计同比下跌13.6%，相比1-8月跌幅有所收窄，反应当前地产在政策刺激下有望维持止跌回稳的态势。进入10月后地产成交数据环比9月整体持平，但考虑到去年高基数的影响，预计10月居民中长贷数据修复弹性受限。

投资建议

根据近期地产数据显示，前期一线城市出台宽松政策对需求刺激效果在边际走弱。考虑到当前房价压力及部分重点房企面临偿债压力，后期仍然需要更多的政策出台以带动地产实现止跌回稳，预期四季度政策仍有加码空间。当前地产板块估值偏低，建议逢低配置地产股。推荐稳健经营同时有望受益于潜在政策利好的标的：开发商首推重点布局深耕核心一二线城市，主打改善产品，具备持续拿地能力的房企，如**建发国际集团、绿城中国、中国海外发展**。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、我爱我家**；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

9月项目开盘去化率同比上涨.....	4
居民中长贷同比多增.....	4
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.....	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: 2025 年 9 月全国重点城市项目开盘平均去化率变动情况.....	4
图表 2: 9 月新增居民中长贷 2500 亿元, 同比多增 200 亿元.....	5
图表 3: 1-9 月新增居民中长贷累计同比下跌 13.6%.....	5
图表 4: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	5
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 m ²) 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.....	15
图表 28: 非开发公司动态.....	15
图表 29: A 股地产 PE-TTM.....	16
图表 30: 港股地产 PE-TTM.....	16
图表 31: 港股物业 PE-TTM.....	16
图表 32: 覆盖公司估值情况.....	17

9月项目开盘去化率同比上涨

9月项目开盘去化率同比上涨。据CRIC监测数据，30个重点城市9月平均开盘去化率为39%，环比微降3pcts，同比上升10pcts。从具体城市来看，9月项目开盘去化率高于60%的城市包括成都、长沙、杭州、厦门、北京，部分城市得益于网红盘集中入市对去化率显著提升。从变化趋势来看，典型城市大体可分为以下几类：一是上海、成都、杭州等高能级城市本月去化率小幅回落，但仍处4成以上高位；二是武汉、苏州、青岛、南宁等二线城市市场延续弱复苏走势，本月去化率延续增势；三是南京、昆明、济南等9月去化率均不足2成，且环比持降，市场仍延续低迷走势。从项目去化情况来看，当前不同城市出现较大分歧，部分弱势城市后续需要更多政策支持以实现楼市止跌回稳。

图表1：2025年9月全国重点城市项目开盘平均去化率变动情况

城市	2025年9月	2025年8月	环比	2024年9月	同比
北京	61%	22%	39pcts	24%	37pcts
上海	42%	48%	-6pcts	49%	-7pcts
广州	22%	14%	8pcts	6%	16pcts
深圳	23%	24%	-1pcts	8%	15pcts
成都	76%	82%	-6pcts	62%	14pcts
长沙	72%	84%	-12pcts	63%	9pcts
杭州	67%	75%	-8pcts	44%	23pcts
厦门	67%	37%	30pcts	41%	26pcts
宁波	58%	77%	-19pcts	7%	51pcts
南宁	57%	52%	5pcts	无项目开盘	/
天津	55%	无项目开盘	/	55%	0pcts
重庆	54%	100%	-46pcts	27%	27pcts
福州	50%	无项目开盘	/	无项目开盘	/
郑州	41%	60%	-19pcts	28%	14pcts
武汉	39%	35%	4pcts	25%	14pcts
无锡	36%	无项目开盘	/	12%	24pcts
西安	34%	45%	-11pcts	19%	15pcts
台肥	32%	32%	0pcts	52%	-20pcts
苏州	32%	28%	4pcts	34%	-2pcts
青岛	30%	13%	17pcts	12%	18pcts
徐州	25%	9%	16pcts	44%	-19pcts
南京	19%	38%	-19pcts	26%	-7pcts
昆明	17%	45%	-28pcts	37%	-20pcts
常州	10%	8%	2pcts	10%	0pcts
佛山	10%	9%	1pcts	14%	-4pcts
嘉兴	9%	无项目开盘	/	无项目开盘	/
济南	6%	13%	-7pcts	22%	-16pcts
合计	39%	42%	-3pcts	29%	10pcts

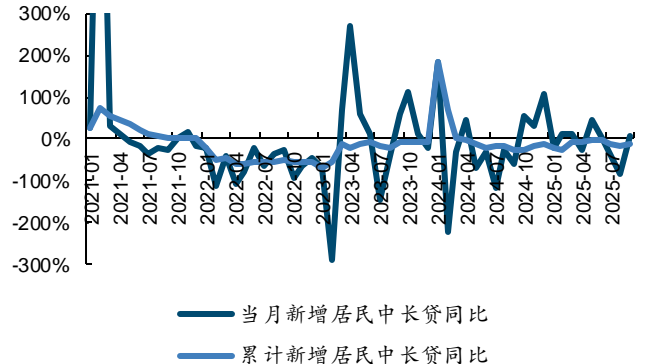
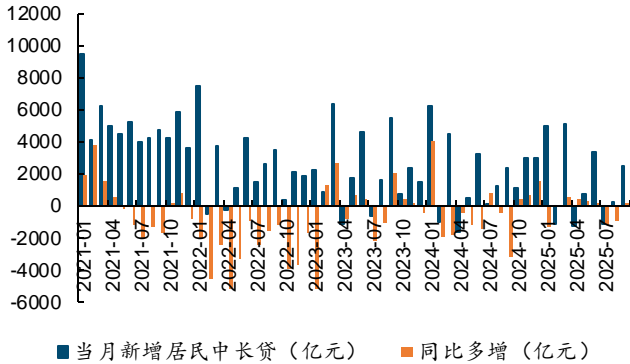
来源：克而瑞，国金证券研究所

居民中长贷同比多增

9月居民中长贷反弹，同比重回多增。2025年10月15日，人民银行公布2025年9月金融数据。2025年9月社会融资规模增量为3.53万亿元，比上年同期少0.23万亿元，1-9月新增社融累计同比上涨17.1%，整体维持较高水平。考虑到8-9月北京、上海、深圳接连出台宽松政策，刺激购房需求释放，9月当月居民中长贷新增2500亿元，9

月居民中长贷同比多增 200 亿元。1-9 月新增居民中长贷累计同比下跌 13.6%，相比 1-8 月跌幅有所收窄，反应当前地产在政策刺激下有望维持止跌回稳的态势。进入 10 月后地产成交数据环比 9 月整体持平，但考虑到去年高基数的影响，预计 10 月居民中长贷数据修复弹性受限。

图表2: 9月新增居民中长贷 2500 亿元, 同比多增 200 亿元 图表3: 1-9月新增居民中长贷累计同比下跌 13.6%



来源: wind, 国金证券研究所

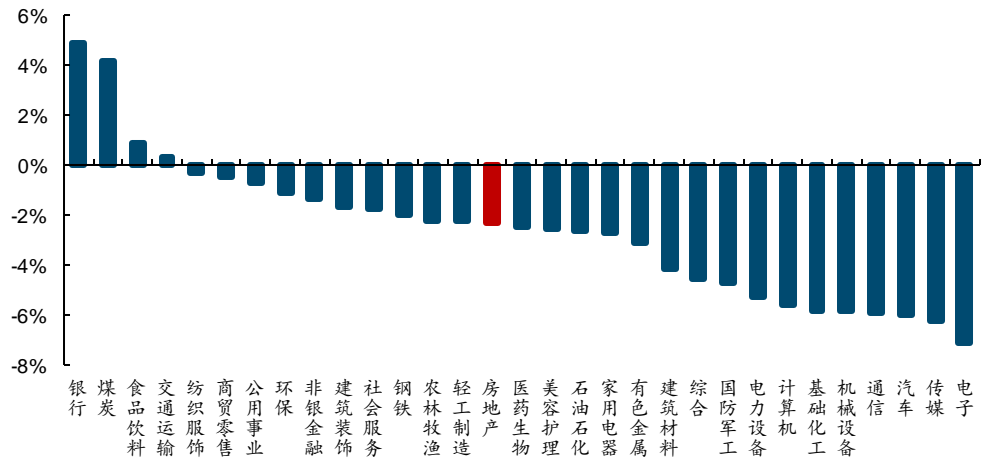
来源: wind, 国金证券研究所

行情回顾

地产行情回顾

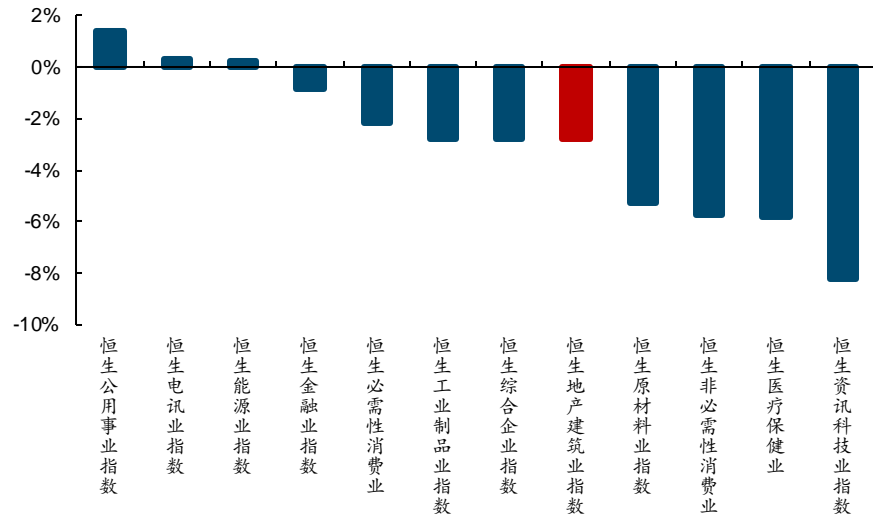
本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为-2.3%，在各板块中位列第 15；恒生港股房地产板块涨跌幅为-2.8%，在各板块中位列第 8。本周地产涨跌幅前 5 名为合肥城建、中国长白山国际、上实发展、*ST 南置、沙河股份，涨跌幅分别为+41%、+39.7%、+25.3%、+19.3%、+15.9%；末 5 名为首开股份、禹洲集团、国瑞健康、万科企业、世茂集团，涨跌幅分别为-19.5%、-18.7%、-14.8%、-13.2%、-11.8%。

图表4: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



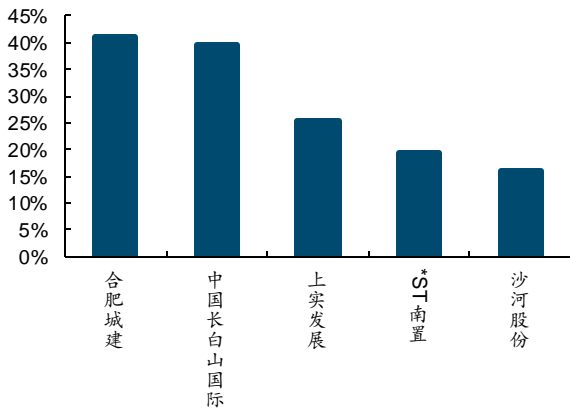
来源: ifind, 国金证券研究所

图表5: 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序

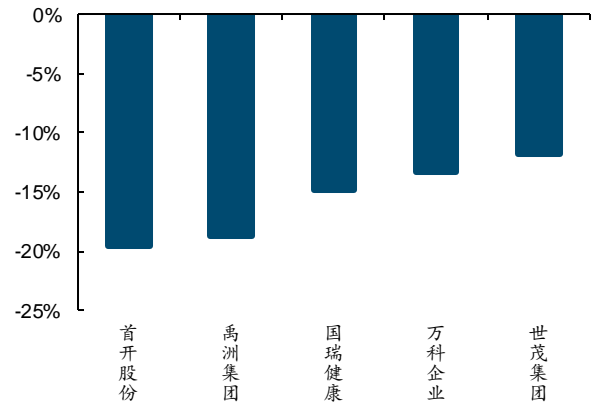


来源: ifind, 国金证券研究所

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



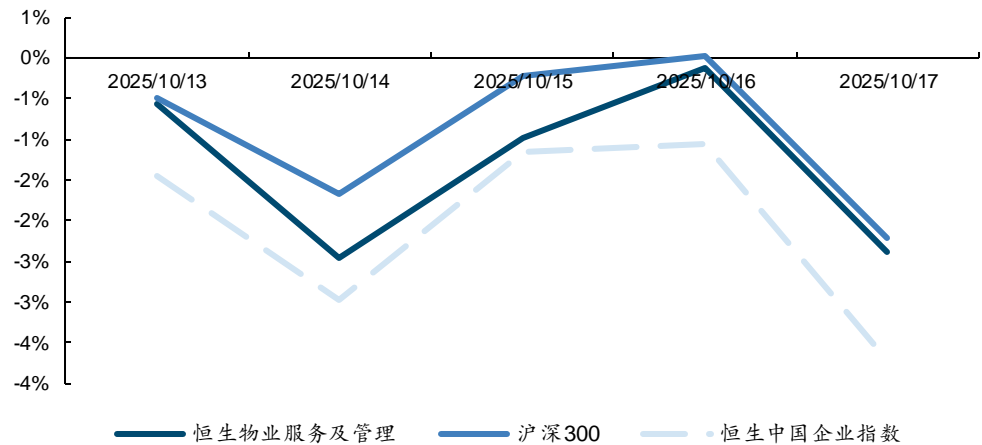
来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

物业行情回顾

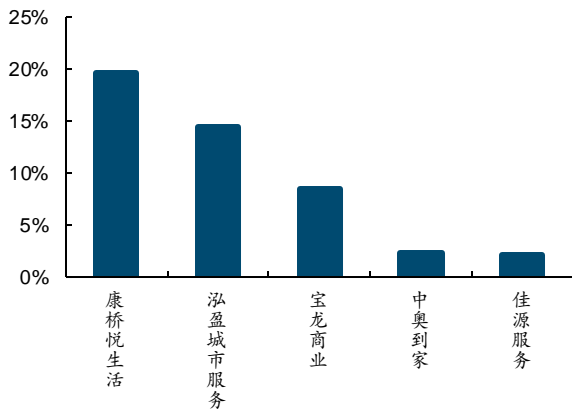
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-2.4%，恒生中国企业指数涨跌幅为-3.7%，沪深300指数涨跌幅为-2.2%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为+1.3%和-0.2%。本周物业涨跌幅前5名为康桥悦生活、泓盈城市服务、宝龙商业、中奥到家、佳源服务，涨跌幅分别为+19.6%、+14.5%、+8.5%、+2.4%、+2.1%；末5名为弘阳服务、领悦服务集团、正荣服务、宋都服务、和泓服务，涨跌幅分别为-26.8%、-11.1%、-9%、-8.6%、-8.6%。

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



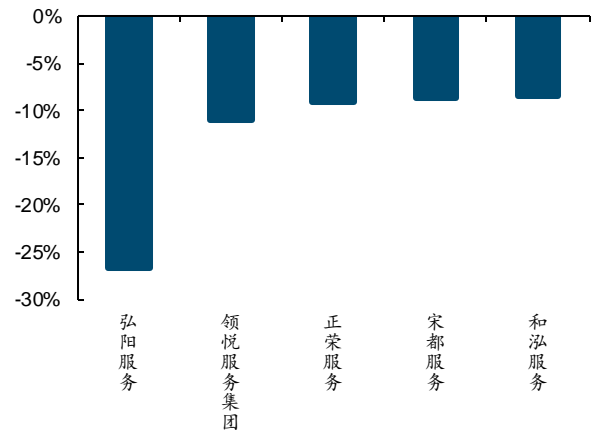
来源: ifind, 国金证券研究所

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



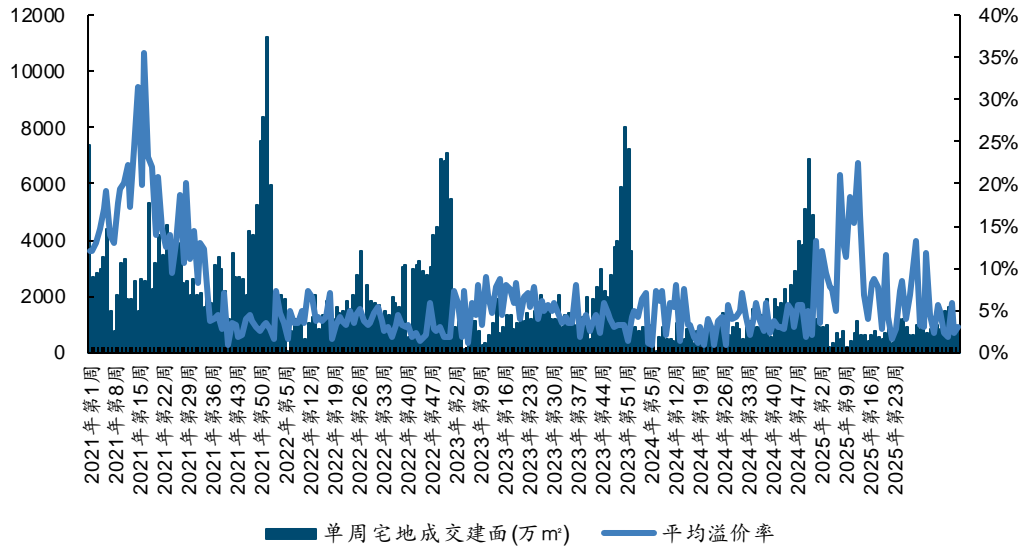
来源: ifind, 国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

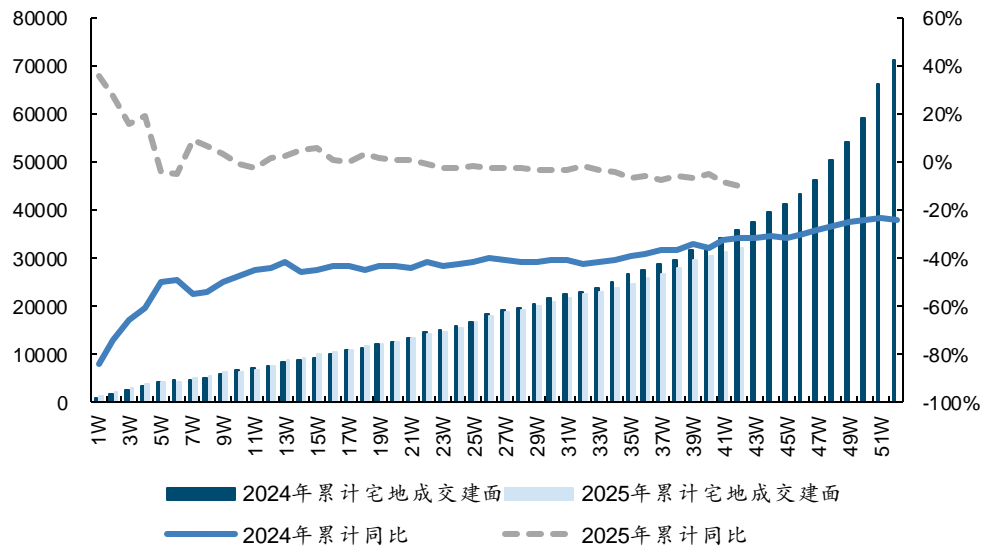
根据中指研究院数据, 2025年第42周, 全国300城宅地成交建面859万m², 单周环比26%, 单周同比-46%, 平均溢价率3%。2025年初至今, 全国300城累计宅地成交建面32117万m², 累计同比-10.2%; 年初至今, 中海地产、绿城中国、保利发展、建发房产、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五, 分别为563、554、455、400、347亿元。

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	中海地产	28	563	220	221	17	25612
2	绿城中国	46	554	251	311	24	20180
3	保利发展	35	5	3	3	15	
4	建发房产	28	400	178	212	20	20685
5	滨江集团	19	347	112	117	38	30085
6	招商蛇口	25	347	169	248	20	20055
7	华润置地	19	315	128	160	20	28749
8	中国金茂	17	294	105	164	11	28667
9	保利置业	7	125	49	56	16	23746
10	联发集团	13	120	66	79	9	15408

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m ²)	总规划建面 (万m ²)	溢价水平(%)	楼面均价(元/m ²)
11	越秀地产	11	119	43	85	9	32388
12	象屿地产	8	110	41	50	10	24795
13	国贸地产	9	105	38	45	14	28872
14	中建一局	9	104	19	35	7	48490
15	邦泰集团	23	87	186	187	6	4686
16	中建东孚	6	82	32	32	1	25488
17	中国铁建	15	81	83	123	12	8277
18	中建国际投资	13	80	131	141	1	5806
19	中建二局	3	75	26	26	0	28341
20	中海宏洋	18	72	126	137	5	6073

来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至 2025 年第 42 周（10 月 17 日）

新房成交

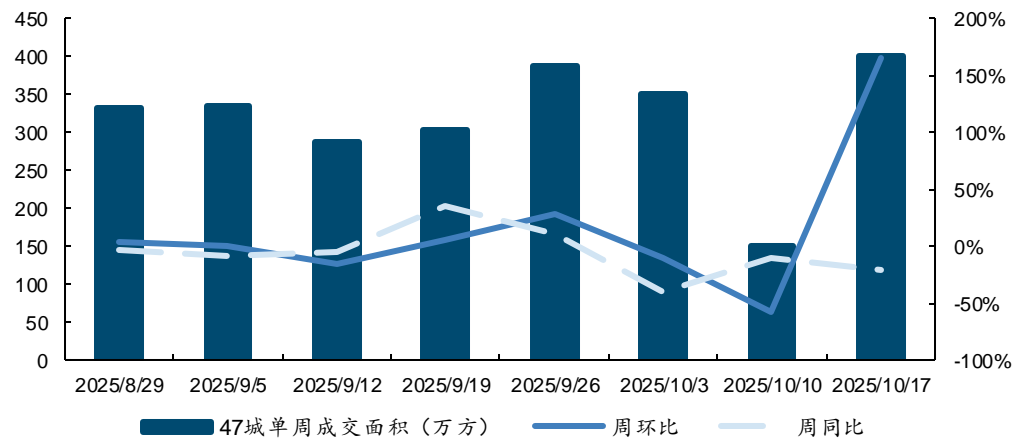
根据 ifind 数据，本周（10 月 11 日-10 月 17 日）47 个城市商品房成交合计 402 万平方米，周环比+165%，周同比-20%，月度累计同比-25%，年度累计同比-3%。其中：

一线城市：周环比+182%，周同比-31%，月度累计同比-29%，年度累计同比-6%；

二线城市：周环比+196%，周同比-8%，月度累计同比-15%，年度累计同比-4%；

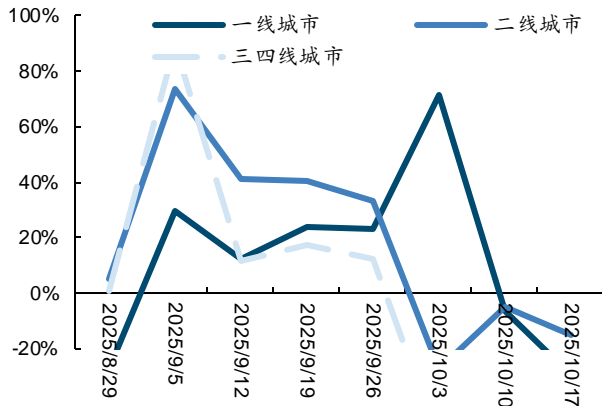
三四线城市：周环比+136%，周同比-24%，月度累计同比-30%，年度累计同比-1%。

图表 14：47 城新房成交面积及同比增速

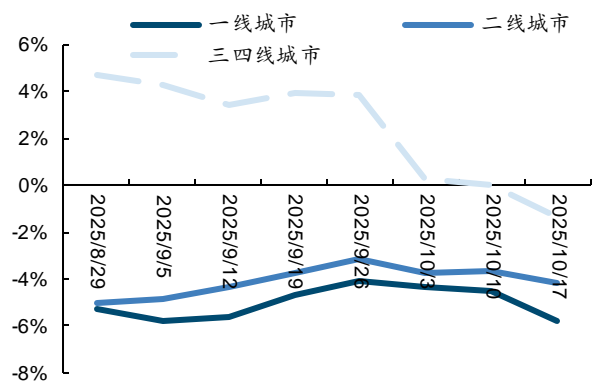


来源：ifind，国金证券研究所

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	17.8	228%	-9%	25.7	-19%	683	-8%
上海	25.5	174%	-30%	38.2	-26%	1052	-5%
广州	21.1	136%	-40%	33.3	-38%	679	-2%
深圳	4.4	480%	-45%	6.7	-36%	229	-13%
杭州	18.4	245%	-16%	24.0	-26%	720	4%
苏州	8.4	209%	-39%	11.4	-53%	345	-17%
宁波	7.3	89%	-40%	11.5	-43%	280	-16%
成都	32.7	255%	-17%	43.6	-20%	1272	-17%
厦门	-	-	-	1.6	-91%	209	6%
济南	13.0	142%	41%	19.8	114%	540	8%
武汉	41.7	166%	43%	60.5	11%	985	16%
青岛	16.7	147%	-10%	24.7	-9%	660	-16%
福州	3.9	154%	-25%	5.8	-33%	137	18%
南宁	21.4	600%	59%	26.0	33%	374	14%
温州	8.9	265%	-14%	12.0	-32%	601	2%
泉州	0.1	-52%	-92%	0.2	-82%	22	-26%
扬州	4.2	89%	-12%	6.9	-13%	121	2%
绍兴	1.1	232%	-8%	1.5	8%	38	-1%
金华	-	-	-	-	-	82	-35%
惠州	11.3	159%	-44%	16.2	-40%	450	1%
东莞	4.0	81%	-87%	6.6	-83%	139	-28%
佛山	15.6	164%	-54%	23.6	-53%	531	-26%
芜湖	57.6	245%	80%	76.3	54%	1001	1%
抚州	3.4	65%	-34%	5.4	-40%	81	-35%
平凉	4.0	121%	-11%	5.7	-16%	136	6%
茂名	6.8	-14%	-28%	16.1	-21%	266	1%
云浮	3.4	47%	-15%	5.9	-25%	94	-16%
梧州	5.8	147%	94%	8.2	38%	141	21%
海门	0.4	-3%	-14%	0.8	-1%	16	-6%
鹤壁	0.7	56%	-33%	1.1	-31%	32	10%
池州	1.0	193%	-4%	1.3	-9%	30	-12%

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	1.1	129%	-1%	1.6	-14%	38	2%
江门	7.6	248%	192%	10.0	146%	261	149%
荆门	-	-	-	-	-	27	-48%
丽江	0.7	40%	-28%	1.3	23%	25	3%
嘉兴	3.1	161%	-65%	4.3	-77%	282	-11%
莆田	2.1	102%	241%	3.3	185%	57	114%
清远	8.2	264%	-28%	11.4	-35%	300	-16%
渭南	0.6	397%	90%	0.7	36%	11	-8%
汕头	6.2	47%	-36%	11.1	-36%	314	226%
韶关	-	-	-	-	-	46	-27%
宿州	0.7	-48%	-79%	1.9	-54%	53	-18%
泰安	1.2	41%	-60%	2.2	-67%	66	-24%
肇庆	5.2	29%	-18%	9.7	-13%	195	-25%
衢州	1.1	352%	-15%	1.5	-81%	183	57%
舟山	1.4	189%	90%	1.9	37%	37	-9%
遵义	2.2	107%	-16%	3.4	-22%	76	-22%

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

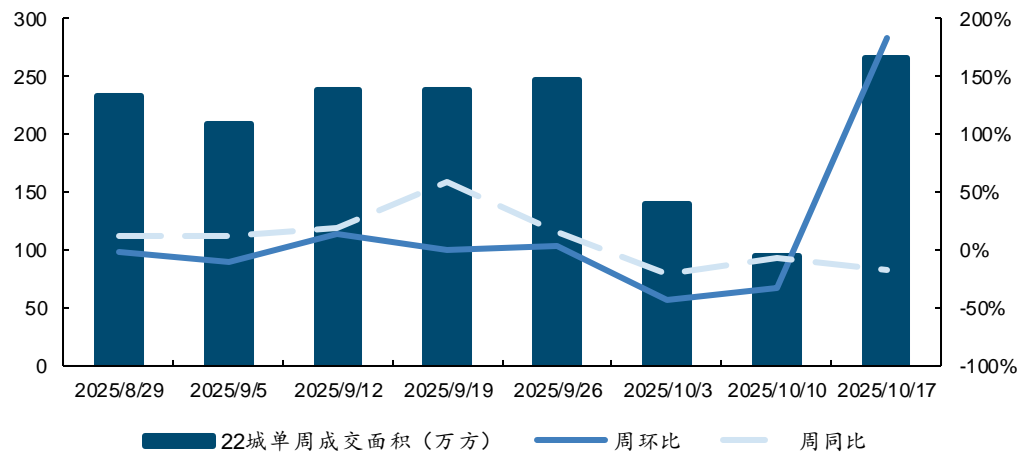
根据 ifind 数据, 本周(10月11日-10月17日) 22个城市二手房成交合计 266 万平方米, 周环比+182%, 周同比-18%, 月度累计同比-24%, 年度累计同比+14%。其中:

一线城市: 周环比+181%, 周同比-21%, 月度累计同比-30%, 年度累计同比+16%;

二线城市: 周环比+190%, 周同比-14%, 月度累计同比-19%, 年度累计同比+12%;

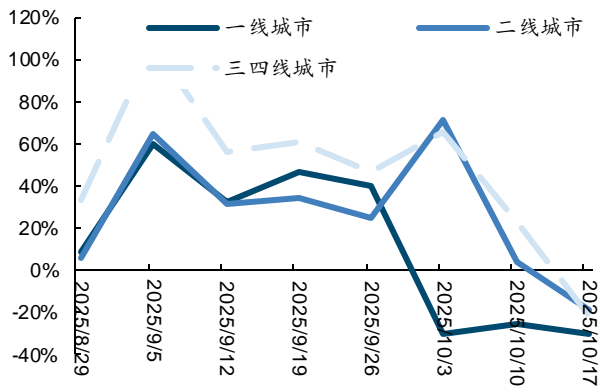
三四线城市: 周环比+166%, 周同比-22%, 月度累计同比-22%, 年度累计同比+12%。

图表 18: 22 城二手房成交面积及同比增速

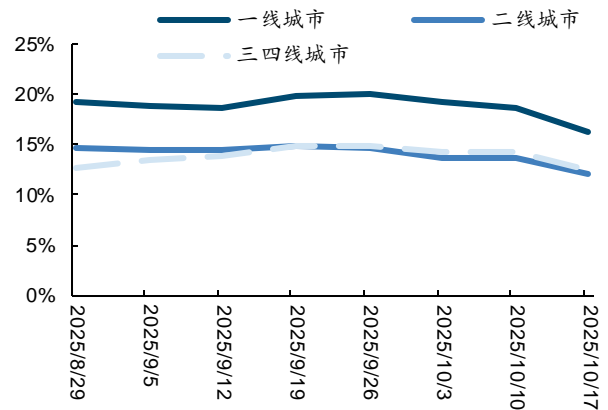


来源: ifind, 国金证券研究所

图表19：一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比



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

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)

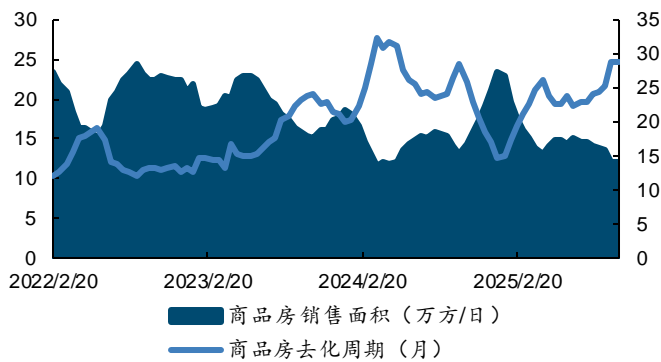
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	34.1	231%	-26%	44.8	-31%	1,328	11%
上海	42.1	136%	-19%	61.8	-31%	1,624	17%
深圳	16.6	243%	-17%	21.8	-24%	530	29%
杭州	14.7	145%	-38%	20.8	-38%	607	13%
成都	63.0	203%	3%	83.8	-4%	2,076	14%
苏州	17.7	361%	15%	21.6	2%	601	-2%
厦门	6.2	212%	-31%	8.2	-27%	369	71%
青岛	17.0	150%	-17%	24.1	-25%	501	0%
南宁	2.8	14%	-75%	5.2	-67%	266	3%
东莞	8.7	176%	14%	11.9	-2%	302	30%
佛山	14.4	195%	-20%	21.2	-23%	639	6%
金华	-	-	-	-	-	65	-12%
扬州	5.9	242%	0%	7.6	-10%	163	-3%
江门	5.7	78%	-2%	9.0	33%	295	109%
吉安	1.5	102%	690%	2.5	893%	52	1049%
平凉	3.8	563%	133%	4.4	86%	74	8%
池州	0.8	155%	-14%	1.1	-21%	21	-8%
清远	5.7	105%	-66%	8.5	-58%	270	-7%
韶关	1.5	318%	-36%	1.9	-47%	51	-49%
渭南	1.3	263%	28%	1.6	10%	35	6%
梧州	0.1	-75%	-76%	0.3	-13%	15	-42%
衢州	1.8	95%	10%	2.8	-3%	61	16%

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。

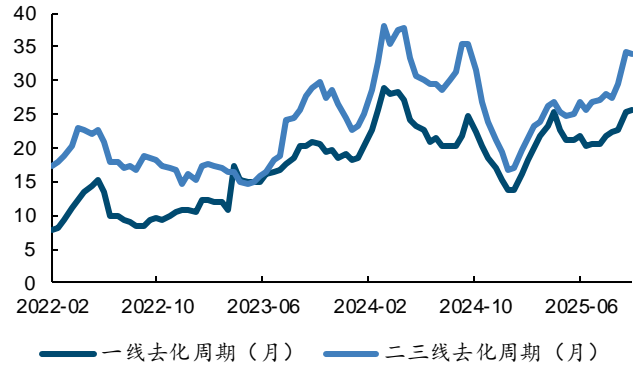
重点城市库存与去化周期

本周10城商品房库存(可售面积)为1.04亿平方米,环比+0.1%,同比-6.8%。以3个月移动平均商品房成交面积计算,去化周期为28.8月,较上周-0.5个月,较去年同比+2个月。

图表22: 10城商品房的库存和去化周期



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

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	2,050	-13%	2.0	33.4	0.95
上海	749	-9%	2.7	9.1	0.07
广州	2,606	3%	2.1	40.8	0.80
深圳	333	-30%	0.5	24.3	1.26
杭州	1,214	-15%	2.2	18.3	0.60
宁波	626	-16%	0.8	25.5	-0.55
苏州	1,351	-1%	0.8	54.0	-1.27
厦门	263	-6%	0.3	27.7	2.55
泉州	766	-3%	0.0	-	-
莆田	388	-4%	0.2	68.5	-1.18

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。

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
2025/10/15	成都	取消“本市缴存”限制, 符合条件的异地缴存人也可申请办理“商转公”贷款业务。在原15家公积金贷款合作银行基础上, 与成都公积金中心签订《商转公积金贷款合作协议》的商业银行均可参与办理“商转公”贷款业务。因离婚析产等发生产权变更的, 须在贷款申请前完成相关财产明晰手续, 确保抵押物权属清晰。
2025/10/15	新疆	自治区住房城乡建设厅印发施行《关于在自治区新建住宅工程中强化落实“先查验后交付”制度的通知》, 要求在2025年11月1日后组织开展分户验收的商品住宅和保障性住宅工程实施“先查验后交付”制度, 让购房业主从买房到收房, 全过程了解房屋质量状况, 业主也可自愿引入验房师参与住宅查验。
2025/10/16	北京	《通知》明确, 以自有住房或者依法取得经营管理权的他人住房开展住房租赁经营业务, 经营范围包含“住房租赁”相关字样, 已按规定向所在区住房城乡建设(房管)部门备案或报送开业信息的住房租赁企业, 可以按照《公告》享受相应的税收优惠政策。其中, 住房租赁企业可按《公告》第一条规定享受增值税税收优惠, 征收率由5%降至1.5%; 企事业单位、社会团体以及其他组织向专业化规模化住房租赁企业出租住房或《公告》所述保障性租赁住房的, 可按《公告》第二条规定享受房产税税收优惠, 税率由12%降至4%。

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
万科 A	2025/10/13	高管变动	因个人原因, 辛杰先生申请辞去公司董事、董事长职务, 同意选举黄力平先生为公司第二十届董事会董事长
宝龙地产	2025/10/13	债务重组	2025 年 10 月 10 日, 宝龙地产与特别小组成员订立重组支持协议, 截至协议签署日, 特别小组成员合计持有计划债务未偿还本金总额的约 31%。重组生效日期将不迟于 2026 年 9 月 30 日。据披露, 重组计划的代价将通过多种方式筹集, 包括质押或出售宝龙商业股份以筹集 4000 万美元现金、转让不超过宝龙商业 32.4% 的股份、发行强制可转换债券、新中期票据、新长期票据和新贷款等。此外, 宝龙地产还引入了激励机制: 在 2025 年 11 月 28 日前加入的债权人将获得 0.15% 的现金同意费。
融信中国	2025/10/13	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 3.02 亿元, 同比-32.32%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 30 亿元, 同比-45.72%。
碧桂园	2025/10/13	经营业绩	2025 年 9 月, 实现权益合约销售金额人民币 25.8 亿元, 同比-28.73%; 2025 年 1-9 月, 实现累计权益合约销售总额约人民币 250.6 亿元, 同比-31.17%。
新城控股	2025/10/13	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 14.84 亿元, 同比-35.24%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 150.5 亿元, 同比-52.72%。
禹州集团	2025/10/13	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 3.61 亿元, 同比-23.68%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 49.13 亿元, 同比-14.02%。
旭辉控股集团	2025/10/13	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 9 亿元, 同比-55.45%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 130.6 亿元, 同比-50.02%。
龙湖集团	2025/10/13	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 50.1 亿元, 同比-38.60%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 507.5 亿元, 同比-30.76%。
金地集团	2025/10/13	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 22.3 亿元, 同比-57.12%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 241.8 亿元, 同比-54.22%。
碧桂园	2025/10/13	债务重组	香港法庭已同意公司于 11 月 5 日召开债权人会议, 对前期已公布的重组方案进行投票。
中国金茂	2025/10/13	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 98.01 亿元, 同比+39.85%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 806.85 亿元, 同比+27.26%。
华润置地	2025/10/14	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 176 亿元, 同比+4.14%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 1544 亿元, 同比-10.39%。
时代中国控股	2025/10/14	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 3.01 亿元, 同比-45.77%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 39.33 亿元, 同比-37.08%。
华侨城 A	2025/10/14	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 10.8 亿元, 同比-58.94%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 132.5 亿元, 同比-21.74%。
融创中国	2025/10/14	债务重组	境外债务重组计划会议已于当日上午在香港举行, 该计划已获得大多数计划债权人批准。
合生创展集团	2025/10/15	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 13.62 亿元, 同比+17.01%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 112.64 亿元, 同比-12.62%。
港龙中国地产	2025/10/16	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 4.51 亿元, 同比+0.04%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 40.52 亿元, 同比-0.15%。
中骏集团	2025/10/16	债务重组	公司特此宣布延长提前同意费截止日期及基本同意费截止日期, 分别为 2025 年 11 月 20 日和 11 月 27 日下午五时正
港龙中国地产	2025/10/16	经营业绩	2025 年 9 月, 实现合约销售金额人民币 23.9 亿元, 同比+21.94%; 2025 年 1-9 月, 实现累计合约销售总额约人民币 188.3 亿元, 同比-22.00%。

公司名称	公告时间	类型	内容
富力地产	2025/10/16	经营业绩	2025年9月，实现合约销售金额人民币10.9亿元，同比+32.28%；2025年1-9月，实现累计合约销售总额约人民币105亿元，同比+32.41%。
弘阳地产	2025/10/17	债务重组	本公司已行使其酌情权将提早重组支持协议费用期限由2025年10月17日下午五时正进一步延长至2025年11月14日下午五时正，及将基础重组支持协议费用期限由2025年10月31日下午五时正延长至2025年11月28日下午五时正
建业地产	2025/10/17	经营业绩	2025年9月，实现合约销售金额人民币5.0亿元，同比-30.69%；2025年1-9月，实现累计合约销售总额约人民币61.2亿元，同比-7.83%。

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
2025/10/16	黄石	“酬金制”物业把居民的主动权代入到小区中，通过面向全体居民的开放式预算，优化每一笔公共资金的使用，将物业的每一项服务和管理工作透明，保障全体业主利益最大化，切实解决物业费用不公开透明、业主和物业不信任等问题。下一步，黄石市将持续开展物业服务领域突出问题整治行动，推进各小区积极开展“酬金制”物业服务模式，提高居民的获得感、幸福感、安全感。

来源：中国物业新闻网，国金证券研究所

非开发公司动态

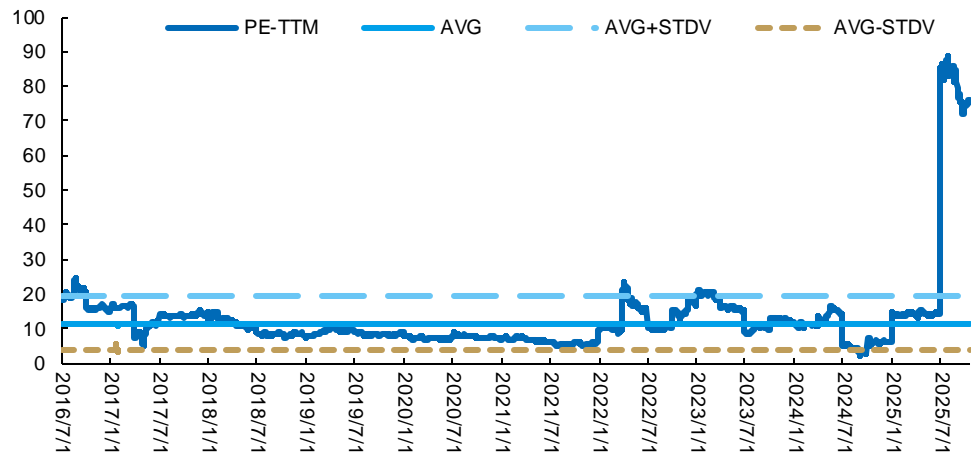
图表28：非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2025/10/13	回购	10月10日，耗资700万美元回购117.05万股。
碧桂园服务	2025/10/13	回购	10月13日，耗资186万港元回购30万股。
绿城管理控股	2025/10/13	回购	10月13日，耗资184万港元回购60万股。
贝壳-W	2025/10/14	回购	10月13日，耗资500万美元回购83.01万股。
碧桂园服务	2025/10/14	回购	10月14日，耗资619万港元回购100万股。
绿城管理控股	2025/10/14	回购	10月14日，耗资122万港元回购40万股。
贝壳-W	2025/10/15	回购	10月14日，耗资500万美元回购82.49万股。
碧桂园服务	2025/10/15	回购	10月15日，耗资124万港元回购20万股。
绿城管理控股	2025/10/15	回购	10月15日，耗资182万港元回购60万股。
贝壳-W	2025/10/16	回购	10月15日，耗资500万美元回购81.41万股。
碧桂园服务	2025/10/16	回购	10月16日，耗资101万港元回购16.2万股。
绿城管理控股	2025/10/16	回购	10月16日，耗资182万港元回购60万股。
贝壳-W	2025/10/17	回购	10月16日，耗资500万美元回购82.15万股。
碧桂园服务	2025/10/17	回购	10月17日，耗资619万港元回购100万股。
绿城管理控股	2025/10/17	回购	10月17日，耗资163万港元回购54.8万股。

来源：各公司公告，国金证券研究所

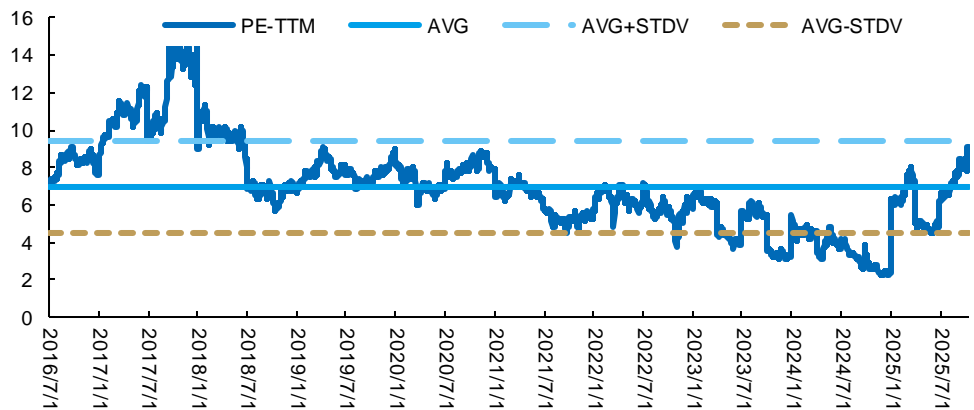
行业估值

图表29: A股地产 PE-TTM



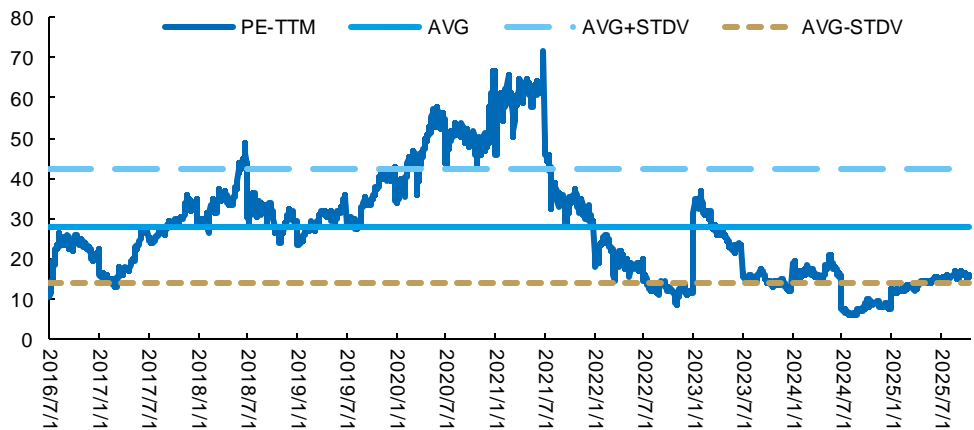
来源: ifind, 国金证券研究所

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	706	-1.4	-2.9	-4.6	-494.8	-241.6	-152.3	-507%	-51%	-37%
600048.SH	保利发展	买入	928	18.5	24.8	20.6	50.0	37.5	45.0	-59%	-25%	20%
001979.SZ	招商蛇口	买入	921	22.8	22.2	19.5	40.4	41.4	47.4	-36%	3%	14%
600153.SH	建发股份	买入	301	10.2	12.1	9.5	29.5	24.8	31.6	-78%	-16%	27%
002244.SZ	滨江集团	买入	359	14.1	10.0	8.0	25.5	35.9	44.8	1%	41%	25%
600007.SH	中国国贸	买入	206	16.3	16.1	15.8	12.6	12.8	13.0	0%	1%	1%
603909.SH	建发合诚	买入	29	30.2	22.4	22.3	1.0	1.3	1.3	45%	35%	0%
000560.SZ	我爱我家	增持	68	92.7	45.5	34.2	0.7	1.5	2.0	109%	104%	33%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,389	8.9	10.4	9.5	156.4	133.9	146.2	-39%	-14%	9%
3900.HK	绿城中国	买入	198	12.4	26.3	12.6	16.0	7.5	15.7	-49%	-53%	110%
1908.HK	建发国际集团	买入										
0123.HK	越秀地产	买入	174	16.7	19.1	15.6	10.4	9.1	11.2	-67%	-13%	23%
9979.HK	绿城管理控股	增持	54	6.8	6.0	5.6	8.0	9.1	9.7	-18%	13%	7%
2423.HK	贝壳-W	买入	1,503	20.8	23.3	17.1	72.1	64.4	88.1	-26%	-11%	37%
9666.HK	金科服务	买入	36	-6.2	6.3	5.9	-5.9	5.8	6.2	38%	-198%	7%
6098.HK	碧桂园服务	增持	187	10.4	11.8	10.3	18.1	15.9	18.3	519%	-12%	15%
1209.HK	华润万象生活	买入	854	23.5	20.9	19.0	36.3	40.9	45.0	24%	13%	10%
3316.HK	滨江服务	买入	64	11.7	10.5	9.5	5.5	6.1	6.7	11%	11%	10%
6626.HK	越秀服务	买入	35	9.8	6.7	6.1	3.5	5.2	5.6	-28%	46%	9%
2156.HK	建发物业	买入	38	11.8	10.5	9.5	3.2	3.7	4.0	-31%	13%	10%
平均值			407	16.5	15.0	12.3	2.5	13.8	22.3	-10%	-4%	16%
中位值			198	11.8	11.8	9.5	16.0	12.8	15.7	-18%	3%	10%

来源: ifind, 国金证券研究所注: 1) 数据截至 2025 年 10 月 17 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