

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

如何看待 3 月房地产销售表现？

行业点评

本周 A 股地产、港股地产、港股物业均下跌。本周（3.29-4.4）申万 A 股房地产板块涨跌幅为-0.9%，在各板块中位列第 19；恒生港股房地产板块涨跌幅为-0%，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-1.4%，恒生中国企业指数涨跌幅为-2.2%，沪深 300 指数涨跌幅为-1.4%；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+0.8%和+0%。

土地成交热度延续高位，溢价率持续超过 10%。本周（3.29-4.4）全国 300 城宅地成交建面 549 万 m²，单周环比-48%，单周同比+29%，平均溢价率 17%。2025 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 9249 万 m²，累计同比+4%；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。

本周新房受此前月末影响，同环比有所下滑，景气度转向下。本周（3.29-4.4）47 个城市商品房成交合计 425 万平方米，周环比-29%，周同比-6%。其中：一线城市周环比-22%，周同比-21%；二线城市周环比-25%，周同比-5%；三四线城市周环比-36%，周同比+4%。

本周二手房成交环比下降，同比仍保持增长，景气度稳健向上。本周（3.29-4.4）22 个城市二手房成交合计 239 万平方米，周环比-27%，周同比+12%。其中：一线城市周环比-19%，周同比+26%；二线城市周环比-30%，周同比+5%；三四线城市周环比-32%，周同比+5%。

3 月 47 城新房销售面积 2012 万方，同比+11.4%，环比+74.3%，表现强于 2020、2022、2024 年同期，但不及 2021、2023 同期；22 城二手房成交面积 1358 万方，同比+37.1%，环比+62.0%，表现强于 2020-2024 年同期。从一二手成交变现来看，尽管存在常规的季节性因素导致成交上升，但亦表明在 24Q4 以来一系列政策的加码下，市场成交量底部的中枢逐渐上移，而成交量的支撑亦是价格企稳修复的关键。若 4、5 月迎来新一轮政策加码，则有望将季节性高成交量进一步延续，加速企稳进程。

2025 年 1-3 月，百强房企全口径销售 7885 亿元，累计同比-6.8%（较 1-2 月-3.1%的跌幅扩大 3.7pct）；3 月单月全口径销售 3484 亿元，环比+75.8%，同比-11.2%。由于 3 月小阳春已至，销售同比表现有分化，环比表现大幅上升，TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 各梯队房企销售金额单月同比分别为-14%、-10%、+12%、-21%，单月环比分别为+82%、+73%、+106%、+38%。其中 TOP31-50 房企表现更佳，行业分化下有部分中小房企、建筑背景房企、地方国资房企开始涌现。

投资建议

近期由于外部关税事件的影响，刺激内需以稳定经济发展大局的必要性显著提升，地产作为内需的重要抓手或将成为主要刺激方向。从时间来看，4 月底政治局会议或是政策加码的关键时间点之一；从手段来看，城中村改造/收储/一线城市放松或成为政策发力方向。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

三月一二手房成交表现较好.....	4
三月百强房企销售额同比小幅下滑.....	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.....	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.....	16
行业估值.....	16
风险提示.....	18

图表目录

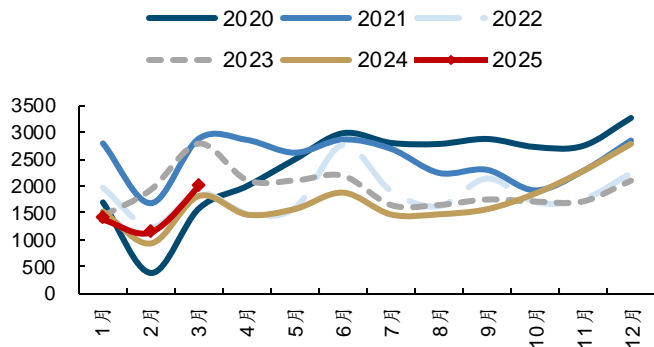
图表 1: 2025 年 3 月的 47 城新房销售面积优于 2020、2022、2024 同期 (单位: 万方).....	4
图表 2: 2025 年 3 月的 22 城二手房成交面积优于过往 5 年同期 (单位: 万方).....	4
图表 3: 2025 年 1-3 月百强房企销售表现.....	5
图表 4: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 5: 恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序.....	6
图表 6: 本周地产个股涨跌幅前 5 名.....	7
图表 7: 本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	7
图表 8: 本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深 300 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.....	16
图表 29: A 股地产 PE-TTM.....	16
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.....	17

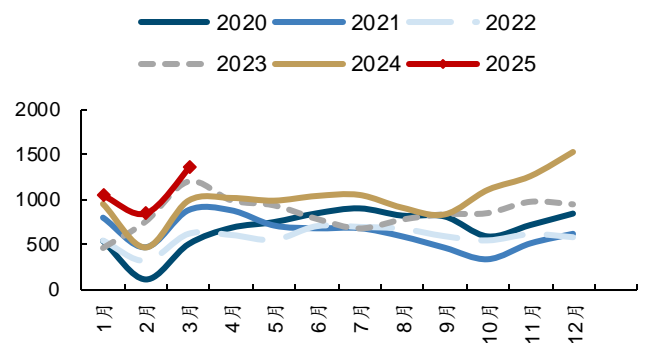
三月一二手房成交表现较好

3月47城新房销售面积2012万方，同比+11.4%，环比+74.3%，表现强于2020、2022、2024年同期，但不及2021、2023同期；22城二手房成交面积1358万方，同比+37.1%，环比+62.0%，表现强于2020-2024年同期。从一二手房成交表现来看，尽管存在常规的季节性因素导致成交上升，但亦表明在24Q4以来一系列政策的加码下，市场成交量底部的中枢逐渐上移，而成交量的支撑亦是价格企稳修复的关键。若4、5月迎来新一轮政策加码，则有望将季节性高成交量进一步延续，加速企稳进程。

图表1: 2025年3月的47城新房销售面积优于2020、2022、2024年同期(单位: 万方)



图表2: 2025年3月的22城二手房成交面积优于过往5年同期(单位: 万方)



来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

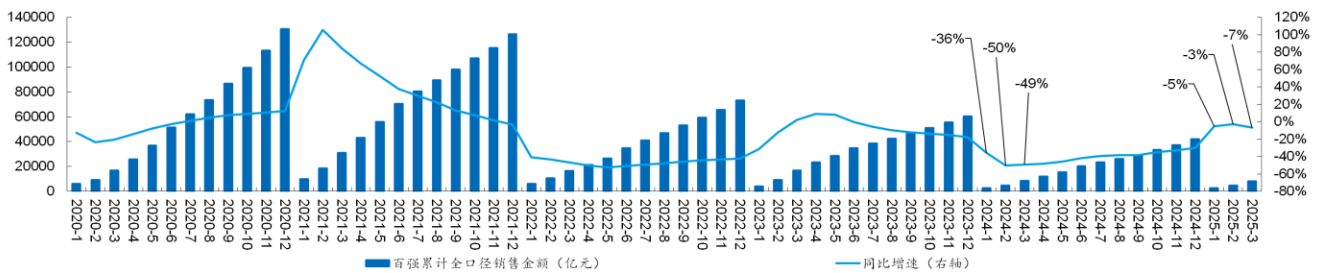
三月百强房企销售额同比小幅下滑

2025年1-3月，百强房企全口径销售7885亿元，累计同比-6.8%（较1-2月-3.1%的跌幅扩大3.7pct）；3月单月全口径销售3484亿元，环比+75.8%，同比-11.2%。由于3月小阳春已至，销售同比表现有分化，环比表现大幅上升，TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100各梯队房企销售金额单月同比分别为-14%、-10%、+12%、-21%，单月环比分别为+82%、+73%、+106%、+38%。其中TOP31-50房企表现更佳，行业分化下有部分中小房企、建筑背景房企、地方国资房企开始涌现。

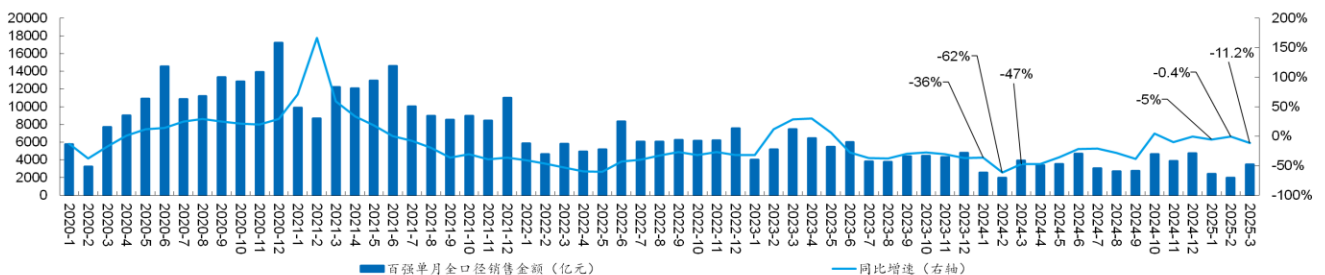
图表3: 2025年1-3月百强房企销售表现

TOP房企	全口径								权益口径				
	2025年1-3月排名	2025年1-2月排名	2024年排名	1-3月销售金额(亿元)	累计同比	3月销售金额(亿元)	单月环比	单月同比	1-3月销售金额(亿元)	累计同比	3月销售金额(亿元)	单月环比	单月同比
保利发展	1	1	1	630	0%	290	81%	7%	496	4%	228	81%	4%
华润置地	2	3	3	512	1%	261	93%	-13%	360	1%	184	95%	-13%
中海地产	3	2	2	464	-23%	212	61%	-49%	427	-21%	195	61%	-47%
绿城中国	4	8	6	363	-3%	217	186%	0%	238	-11%	137	147%	-16%
招商蛇口	5	5	5	351	-13%	156	50%	-18%	238	-4%	106	49%	-9%
万科地产	6	4	4	344	-41%	132	29%	-46%	224	-41%	86	29%	-46%
建发房产	7	6	7	320	2%	135	38%	-13%	241	1%	97	27%	-17%
越秀地产	8	9	8	308	42%	180	191%	58%	185	42%	108	190%	58%
华发股份	9	7	10	295	45%	123	62%	29%	187	39%	78	56%	16%
滨江集团	10	10	9	231	-12%	103	85%	1%	116	-12%	52	89%	-9%
中国铁建	11	11	13	186	43%	70	55%	-9%	153	49%	56	51%	-10%
中国金茂	12	12	12	183	4%	72	63%	2%	126	4%	50	63%	2%
龙湖集团	13	13	11	167	-29%	69	30%	-38%	112	-27%	46	27%	-34%
保利置业	14	15	17	142	31%	59	68%	-5%	105	48%	54	165%	44%
绿地控股	15	16	15	125	-11%	56	56%	2%	113	-11%	50	56%	2%
鸿荣源	16	42	41	113	238%	88	1077%	522%	113	238%	88	1077%	522%
电建地产	17	18	25	110	63%	52	51%	41%	93	115%	43	54%	79%
融创中国	18	14	18	100	1%	16	-2%	-54%	50	-8%	8	-2%	-59%
碧桂园	19	20	16	95	-46%	39	38%	-30%	78	-43%	32	40%	-29%
美的置业	20	22	23	84	-19%	36	58%	-14%	56	-15%	24	53%	-10%
金地集团	21	21	14	82	-51%	31	11%	-49%	51	-51%	19	10%	-49%
国贸地产	22	23	26	80	30%	37	400%	128%	51	21%	24	479%	101%
能建城发	23	52	49	79	236%	60	582%	323%	73	261%	58	700%	379%
中交房地产	24	19	20	76	1%	19	-15%	-44%	52	1%	13	-10%	-44%
深业集团	25	17	42	76	154%	15	83%	155%	75	155%	15	86%	158%
世茂集团	26	25	30	71	-14%	30	63%	-23%	50	-14%	21	64%	-23%
中国中铁	27	32	21	69	3%	36	273%	-24%	51	3%	27	272%	-24%
江山万里置业	28	27	/	64	/	29	393%	/	31	/	14	389%	/
首开股份	29	26	22	60	-18%	20	32%	-29%	35	-18%	12	34%	-28%
中建壹品	30	54	19	59	8%	40	222%	458%	47	70%	32	237%	781%
各梯队情况	TOP10			3818	-7%	1809	82%	-14%	2748	-6%	1275	77%	-17%
	TOP11-30			2021	-8%	825	73%	-10%	1518	-1%	682	105%	7%
	TOP31-50			955	1%	440	106%	12%	681	-3%	302	109%	8%
	TOP51-100			1092	-8%	410	38%	-21%	842	-7%	303	33%	-26%
	TOP100			7885	-7%	3484	76%	-11%	5788	-5%	2562	79%	-10%

TOP100房企累计全口径销售金额及同比走势



TOP100房企单月全口径销售金额及同比走势



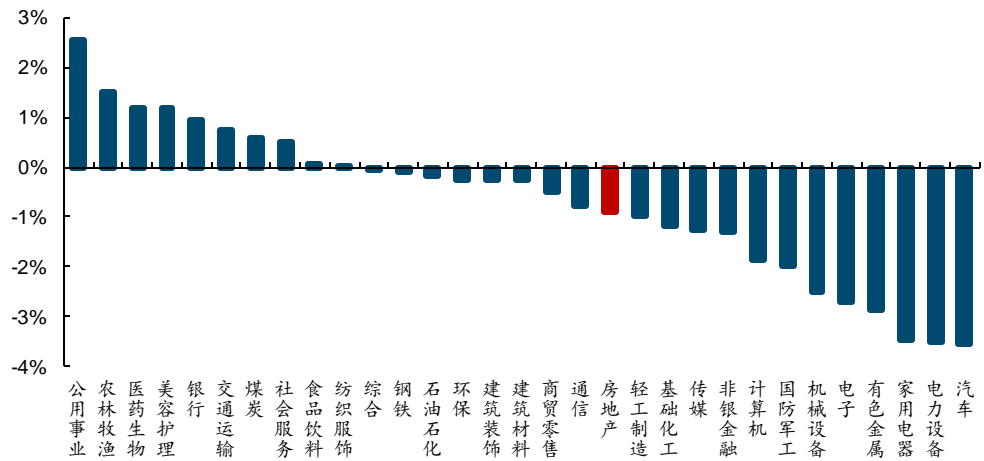
来源: 克而瑞, 中指研究院, 国金证券研究所

行情回顾

地产行情回顾

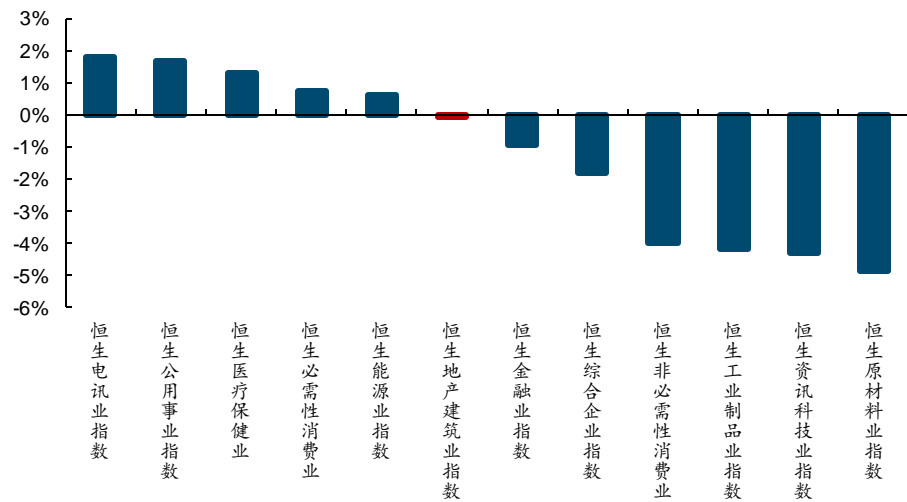
本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为-0.9%，在各板块中位列第 19；恒生港股房地产板块涨跌幅为 0%，在各板块中位列第 6。本周地产涨跌幅前 5 名为美的置业、卧龙地产、天府文旅、国瑞健康、派斯林，涨跌幅分别为+23.6%、+17.8%、+14.9%、+13.9%、+10.3%；末 5 名为中国奥园、衢州发展、珠光控股、融信中国、雅居乐集团，涨跌幅分别为-15.3%、-13.7%、-13.2%、-11.5%、-10.9%。

图表4：申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



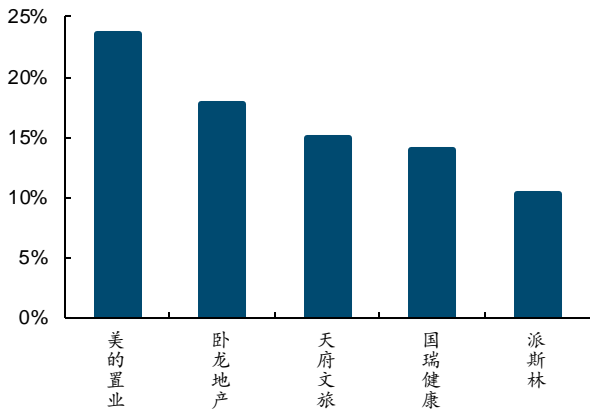
来源：ifind，国金证券研究所

图表5：恒生港股房地产板块本周涨跌幅排序

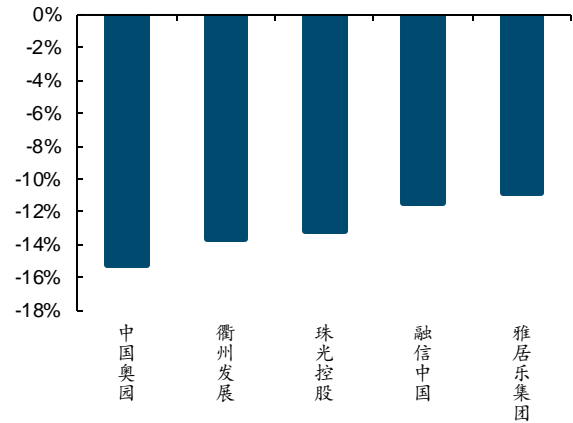


来源：ifind，国金证券研究所

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



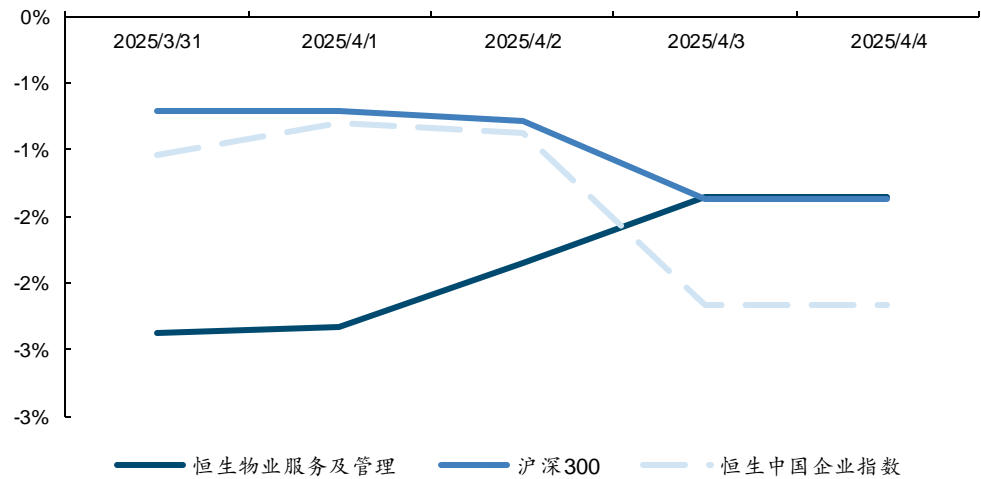
来源: ifind, 国金证券研究所

来源: ifind, 国金证券研究所

物业行情回顾

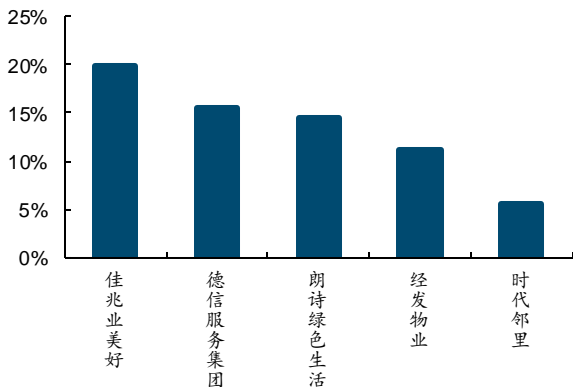
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为-1.4%，恒生中国企业指数涨跌幅为-2.2%，沪深300指数涨跌幅为-1.4%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深300的相对收益分别为+0.8%和+0%。本周物业涨跌幅前5名为佳兆业美好、德信服务集团、朗诗绿色生活、经发物业、时代邻里，涨跌幅分别为+19.9%、+15.6%、+14.5%、+11.1%、+5.6%；末5名为永升服务、世茂服务、康桥悦生活、中奥到家、雅生活服务，涨跌幅分别为-14.2%、-12.6%、-9.7%、-8.8%、-7%。

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

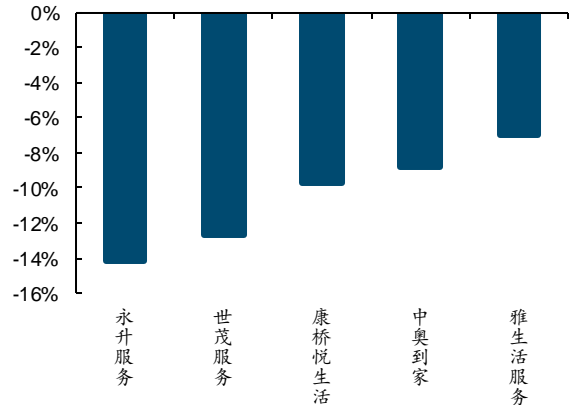


来源: ifind, 国金证券研究所

图表9: 本周物业个股涨跌幅前5名



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

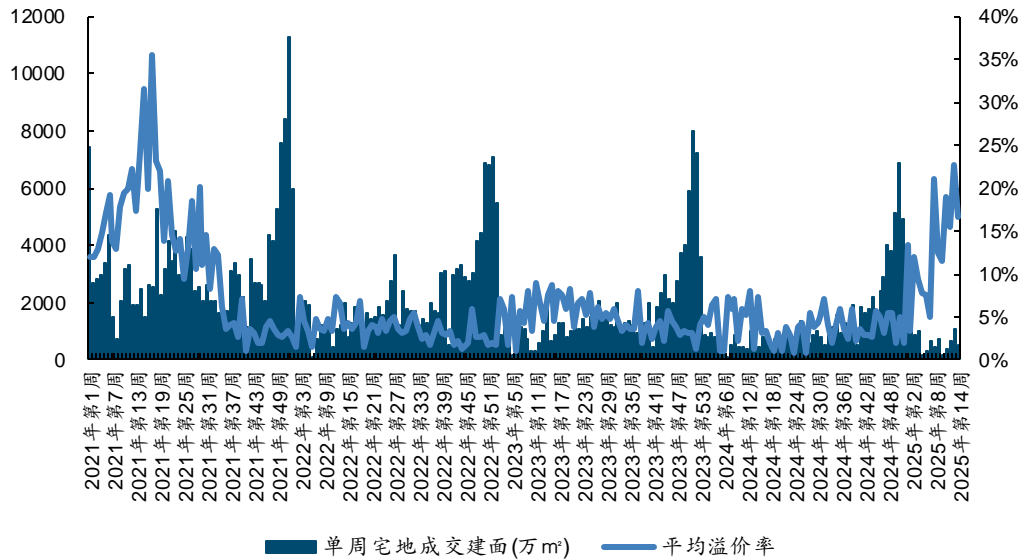
来源: ifind, 国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

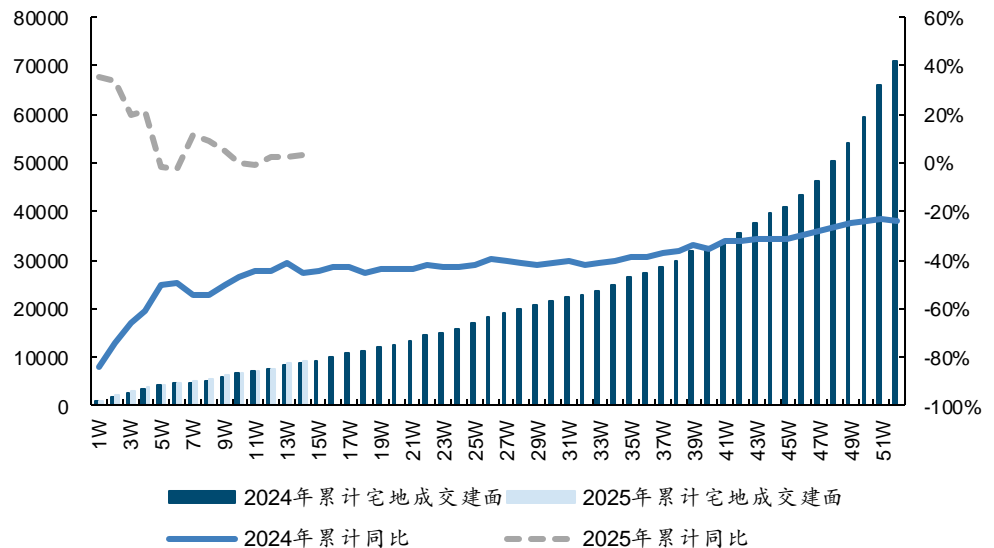
根据中指研究院数据，2025年第14周，全国300城宅地成交建面549万㎡，单周环比-48%，单周同比29%，平均溢价率17%。2025年初至今，全国300城累计宅地成交建面9249万㎡，累计同比+4%；年初至今，中海地产、绿城中国、华润置地、建发房产、滨江集团的权益拿地金额位居行业前五，分别为273、252、244、228、202亿元。

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㎡)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㎡)	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	21	252	105	119	32	24316

排行	企业名称	土地宗数(宗)	权益拿地金额	权益建筑面积	总规划建面	溢价水平(%)	楼面均价(元/㎡)
			(亿元)	(万㎡)	(万㎡)		
3	华润置地	12	244	91	104	20	31659
4	建发房产	10	228	70	79	36	29506
5	滨江集团	7	202	45	45	53	45087
6	保利发展	12	163	94	108	11	19725
7	中国金茂	6	159	30	44	22	49221
8	招商蛇口	10	138	66	90	17	23496
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	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 14 周（4 月 4 日）

新房成交

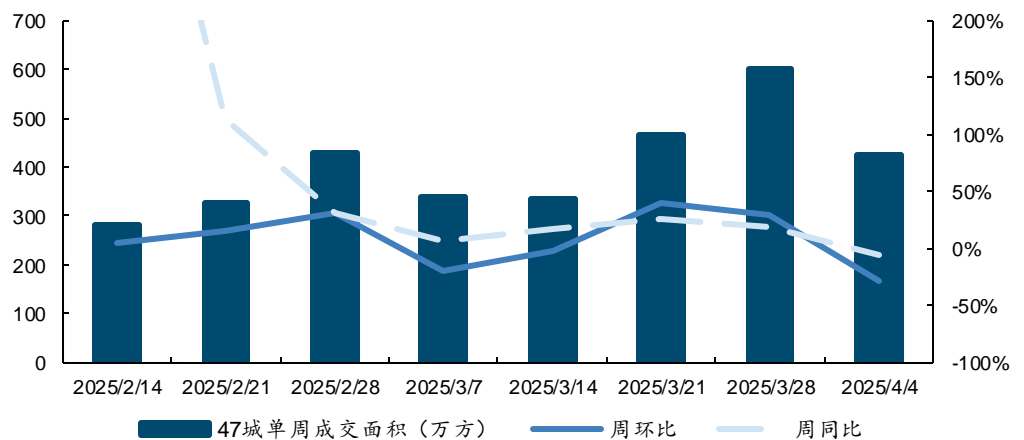
根据 ifind 数据，本周（3 月 29 日-4 月 4 日）47 个城市商品房成交合计 425 万平方米，周环比-29%，周同比-6%，月度累计同比-10%，年度累计同比+7%。其中：

一线城市：周环比-22%，周同比-21%，月度累计同比-1%，年度累计同比+6%；

二线城市：周环比-25%，周同比-5%，月度累计同比-18%，年度累计同比-2%；

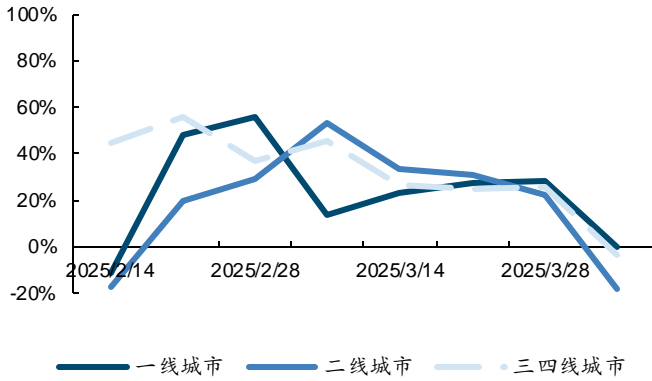
三四线城市：周环比-36%，周同比+4%，月度累计同比-4%，年度累计同比+16%。

图表 14：47 城新房成交面积及同比增速

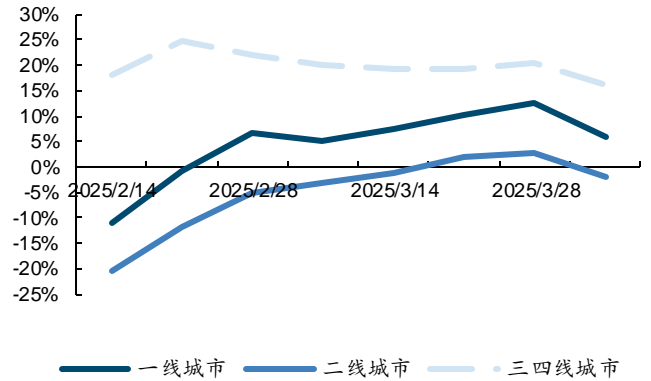


来源：ifind，国金证券研究所

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	29.6	-29%	15%	12.5	47%	237	-7%
上海	33.1	-12%	-36%	9.5	-19%	322	3%
广州	12.7	-27%	-29%	5.5	-22%	193	14%
深圳	6.4	-23%	-30%	3.7	-9%	102	44%
杭州	28.6	-7%	-32%	10.0	43%	229	7%
苏州	18.4	-43%	17%	1.6	-60%	136	4%
宁波	11.4	-44%	-8%	2.0	-57%	123	27%
成都	34.3	-30%	-26%	20.8	-26%	481	-2%
厦门	12.7	-	-	--	-	-	-
济南	17.8	-13%	-18%	8.7	-8%	199	-25%
武汉	35.9	-18%	84%	8.6	7%	283	12%
青岛	15.4	-25%	-17%	6.9	-27%	199	-27%
福州	2.2	-38%	-58%	0.6	-70%	35	27%
南宁	3.5	-82%	-62%	2.1	-13%	117	25%
温州	40.1	11%	69%	3.8	-38%	239	1%
泉州	2.3	390%	402%	1.9	368%	11	-23%
扬州	2.1	-18%	15%	0.7	-53%	51	40%
绍兴	0.8	-43%	-32%	0.4	-36%	15	17%
金华	2.3	-83%	32%	0.8	-14%	50	21%
惠州	15.7	-11%	62%	9.3	58%	129	2%
东莞	2.9	-45%	-21%	1.0	-46%	49	4%
佛山	11.8	-23%	-32%	5.7	-15%	167	-14%
芜湖	18.0	-32%	18%	13.1	49%	347	193%
抚州	2.1	-56%	-51%	1.3	1%	24	-57%
平凉	2.0	-22%	-11%	1.6	-15%	40	-15%
茂名	4.6	-13%	-18%	2.3	-40%	93	-20%
云浮	2.4	33%	-17%	1.8	32%	32	-27%
梧州	0.8	-94%	-74%	0.3	-83%	53	7%
海门	0.3	-40%	-	0.1	-	6	16%
鹤壁	0.7	16%	-33%	0.4	-51%	14	62%
池州	1.0	116%	10%	0.8	46%	10	-18%

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	-23%	-55%	0.3	-55%	12	-21%
江门	4.8	-43%	54%	2.5	8%	84	114%
荆门	0.9	-77%	29%	0.0	-100%	27	80%
丽江	0.5	2%	51%	0.3	116%	7	-3%
嘉兴	10.0	-78%	-50%	3.0	-11%	113	7%
莆田	1.2	10%	27%	0.4	-29%	15	49%
清远	8.4	-24%	-9%	2.8	-60%	95	5%
渭南	0.2	-74%	9%	0.1	-8%	4	41%
汕头	4.5	-31%	-	1.4	-	91	-
韶关	1.7	-28%	37%	0.7	49%	22	15%
宿州	0.7	-58%	-62%	0.5	37%	19	-33%
泰安	1.9	-74%	36%	0.3	-3%	25	-41%
肇庆	3.6	-32%	-36%	2.0	-15%	56	-38%
衢州	11.8	22%	-8%	0.6	89%	55	26%
舟山	0.6	-79%	-52%	0.2	-9%	15	23%
遵义	1.7	-15%	-17%	0.9	-7%	29	-13%

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

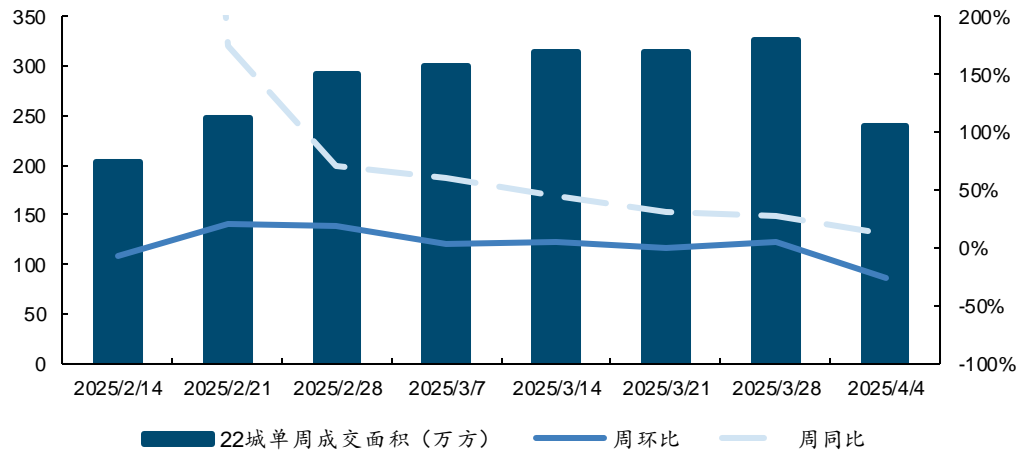
根据 ifind 数据, 本周(3月29日-4月4日) 22个城市二手房成交合计 239 万平方米, 周环比-27%, 周同比+12%, 月度累计同比+3%, 年度累计同比+33%。其中:

一线城市: 周环比-19%, 周同比+26%, 月度累计同比+16%, 年度累计同比+43%;

二线城市: 周环比-30%, 周同比+5%, 月度累计同比-4%, 年度累计同比+39%;

三四线城市: 周环比-32%, 周同比+5%, 月度累计同比+4%, 年度累计同比+7%。

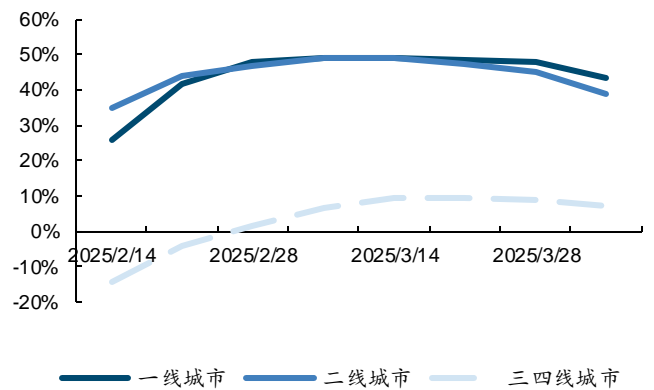
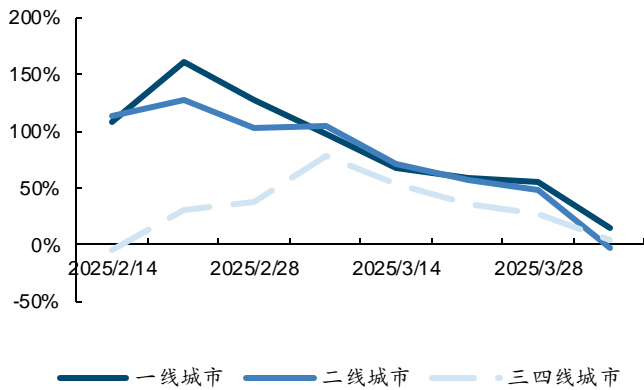
图表 18: 22 城二手房成交面积及同比增速



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）

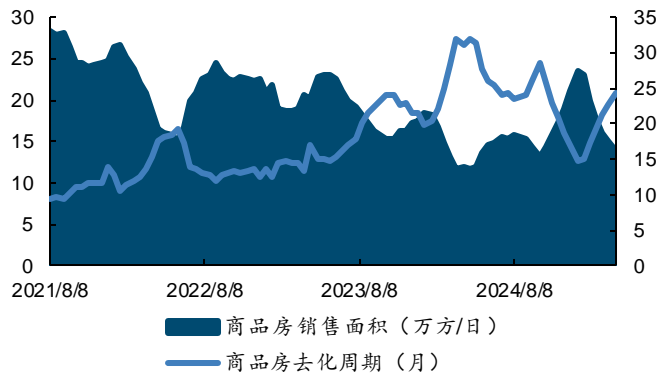
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	39.1	-10%	31%	17.8	42%	441	34%
上海	39.1	-28%	14%	10.4	-22%	541	45%
深圳	13.6	-15%	56%	8.9	45%	177	63%
杭州	21.3	-20%	35%	9.3	20%	222	52%
成都	46.7	-29%	19%	33.7	14%	691	30%
苏州	15.4	-28%	-15%	12.0	-17%	204	10%
厦门	4.9	-19%	26%	3.1	15%	204	231%
青岛	13.9	-21%	-10%	9.0	-22%	154	11%
南宁	--	-	--	-	-	--	-
东莞	5.2	-45%	21%	3.0	-1%	90	40%
佛山	19.4	1%	40%	12.9	57%	191	5%
金华	2.3	-44%	54%	1.6	55%	40	95%
扬州	3.4	-55%	8%	2.7	14%	58	0%
江门	5.5	-44%	-20%	4.1	-15%	97	19%
吉安	0.9	-33%	1416%	0.9	1416%	15	1464%
平凉	1.4	-34%	-12%	0.8	-33%	24	5%
池州	0.5	-31%	-38%	0.3	-54%	8	38%
清远	3.8	-47%	-31%	1.9	-52%	81	-13%
韶关	0.8	-38%	-74%	0.6	-75%	16	-59%
渭南	0.8	-23%	216%	0.8	266%	10	17%
梧州	0.0	-93%	-69%	0.0	54%	5	-73%
衢州	1.4	-17%	-30%	0.9	-44%	21	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。

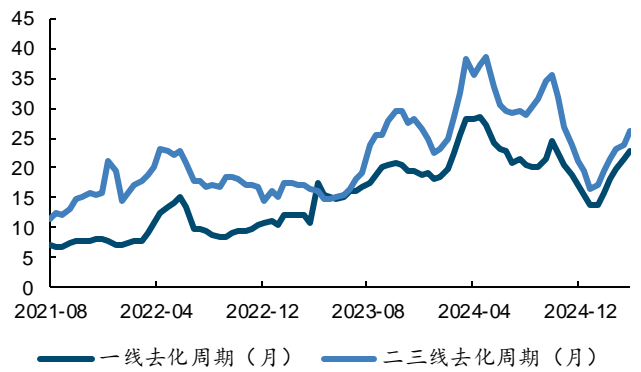
重点城市库存与去化周期

本周10城商品房库存（可售面积）为1.01亿平方米，环比-0.7%，同比-9.3%。以3个月移动平均商品房成交面积计算，去化周期为24.3月，较上周+1.2个月，较去年同比-6.2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	2,153	-10%	2.5	28.2	0.55
上海	718	-6%	2.6	9.1	-0.26
广州	2,412	-1%	2.0	40.0	2.22
深圳	278	-48%	0.9	10.3	0.76
杭州	1,234	-14%	2.4	17.1	1.98
宁波	642	-19%	1.4	15.8	0.17
苏州	1,292	-4%	1.4	30.0	1.51
厦门	239	-20%	0.4	22.0	0.58
泉州	777	2%	0.1	215.6	9.98
莆田	398	-5%	0.2	85.4	27.07

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
2025/3/31	广州	广州市规划和自然资源局发布关于进一步深化不动产登记便利度改革的通知, 提供不动产登记在线委托服务。自然人委托他人办理不动产登记的, 可以通过广州不动产登记网上申请系统办理在线授权委托, 登记机构通过视频互动方式对委托内容和过程进行见证。后续受托人办理不动产登记业务时, 登记机构直接调用在线委托的留存信息予以办理。实现土地抵押登记通过金融“总对总”系统办理。推广房屋带押过户全程网办。申请人可以通过广州不动产登记网上申请系统申请办理房屋带押过户业务(含二手房交易+抵押变更等组合业务), 拓宽办理渠道, 同时简化房屋预告登记网办业务申请表单, 方便申请人填写。实现存量房查解封登记全城通办。实现公积金贷款购房过户“一件事”办理。允许建设项目分期开发办证。支持工业厂房弹性租期产权分割。
2025/3/31	南京	南京市政府召开新闻发布会, 为促进房地产市场平稳发展, 南京推出七项政策, 包括优化拓展住房消费“以旧换新”模式、取消限售、公积金及房票政策等措施。南京全面取消商品住房转让限制。自2025年3月31日起, 南京全市范围内取消限售, 商品住房在取得不动产权登记证书后即可上市交易。
2025/3/31	广州	广州首次发布住房发展年度计划。“计划”明确, 广州今年加力实施城中村改造和城市更新, 完善城市更新政策和工作机制, 实施“依法征收、净地出让”的改造新模式, 罗冲围等四大片区取得突破性进展, 加快推进11个示范项目建设。稳中求进做好旧模式改造项目, 加强统筹, 稳妥推进。按照“成熟一个, 推进一个, 做成一个”的工作思路, 积极谋划在城中村改造项目中落实货币化安置政策, 加快制定使用城中村改造专项借款购买存量商品房作为安置房的工作方案和工作指引, 打通实施路径。

时间	城市/机构	内容
2025/3/31	南京	南京住房公积金管理中心扩大《关于优化南京市提取住房公积金支付购房款相关规定的实施细则》的实施范围，购房人的父母、子女符合提取条件的，可以申请提取住房公积金支付购房首付款。应优先提取购房人、购房人配偶的住房公积金账户余额，账户余额不足的方可提取购房人的父母、子女的住房公积金账户余额。购房人的父母、子女在申请提取时，应没有未结清的住房公积金贷款，并且未签订住房公积金逐月还贷协议。
2025/3/31	天津	为贯彻落实中央经济工作会议精神，更好满足住房公积金缴存人合理住房需求，现将个人住房公积金贷款(以下简称“公积金贷款”)有关政策通知如下:一、缴存人申请公积金贷款购买家庭第二套住房的，最低首付款比例由 30%调整为 20%。贷款受理日期在 2025 年 3 月 31 日(含当日)之前的，仍按本通知施行前的政策执行。贷款受理日期为贷款银行向市住房公积金管理中心提交缴存人贷款申请之日。二、借款合同约定的公积金贷款期限为一年以上的，借款人在偿还贷款期间可以申请变更还款方式。三、公积金贷款其他政策保持不变，与本通知不一致的，以本通知为准。四、本通知自 2025 年 4 月 1 日起施行，有效期 5 年。
2025/4/1	住建部	为适应人民群众提升居住品质的需要，国家标准《住宅项目规范》发布，将于今年 5 月 1 日起实施。新规范以住宅项目整体为对象，以安全、舒适、绿色、智慧为目标，在规模、布局、功能、性能和关键技术措施等方面，对住宅项目的建设、使用和维护作出规定。新规范规定了新建住宅建筑层高不低于 3 米，4 层及以上住宅设置电梯；提高了墙体和楼板隔声性能；提高了户门、卫生间门的通行净宽；提高了阳台等临空处栏杆高度；要求公共移动通信信号覆盖到公共空间和电梯轿厢内；要求空调室外机安装在专用平台；规定了不同气候区供暖、空调设施设置要求等。
2025/4/1	济南	济南住房公积金中心制订《济南市商业性个人住房贷款转住房公积金贷款暂行办法》，自 2025 年 4 月 1 日起施行。申请转公积金贷款除应符合济南市现行住房公积金贷款政策规定外，还需满足以下条件:1.借款申请人应为具有完全民事行为能力的自然人，是原商业贷款的主借款人且所购住房的产权人。2.原商业贷款所购住房《不动产权证书》已经办理，并符合办理(或转移)房屋抵押登记条件;3.借款申请人在原商业贷款发放时，已符合当时公积金贷款政策规定的缴存标准;4.借款申请人有稳定的收入，信用良好，有偿还贷款本息的能力，并且没有不良还款记录;5.借款申请人及产权共有人同意办理公积金中心认可的贷款担保及相关手续。
2025/4/1	郑州	郑州印发进一步加强郑州市房屋租赁市场管理工作的通知。出租住房应严格遵守《郑州市住房租赁管理条例》相关规定，单间租住人数和人均租住面积须符合以下要求:原则上，每个房间的居住人数不超过 2 人，居住使用人的人均居住面积不低于 4.5 平方米，但有法定赡养、抚养、扶养义务关系等特殊情况的除外。住房租赁企业从事转租业务的，应遵守《条例》相关规定，按要求开设住房租赁交易资金监管专用账户。企业向承租人单次收取的租金金额一般不得超过 3 个月，收取的押金金额一般不得超过 1 个月租金，并按照规定通过资金监管专用账户纳入监管。
2025/4/3	常州	常州推出支持住房困难工薪群体购买自住新建商品房现房、调整优化住房公积金缴存使用政策等举措减轻住房困难工薪群体购房资金压力更好更快满足群众租购住房需求。对于购房资助标准，措施明确，符合购房资助条件的申请人，在该市购房资助专项房源库内新选购一套建筑面积 140 平方米及以下新建商品房现房，并在购房资助资格凭证有效期内完成商品房买卖合同网签备案，可获得购房款的 15%但不超过 20 万元的购房资助。

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 26: 地产公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
合生创展集团	2025/3/31	经营业绩	24 年实现营业收入 350.36 亿元,同比+12.74%;归属母公司净利润为 1.11 亿元,同比-95.82%。
中国海外发展	2025/3/31	经营业绩	24 年实现营业收入 1851.54 亿元,同比-8.58%;归属母公司净利润为 156.36 亿元,同比-38.95%。

公司名称	公告时间	类型	内容
中骏集团控股	2025/3/31	经营业绩	24 年实现营业收入 407.70 亿元，同比+94.50%；归属母公司净利润为-78.63 亿元，同比+1.60%。
禹洲集团	2025/3/31	经营业绩	24 年实现营业收入 97.16 亿元，同比-54.76%；归属母公司净利润为-119.67 亿元，同比-13.44%。
宝龙地产	2025/3/31	高管变更	廖明舜先生在达到退休年龄后，已于 2025 年 3 月 31 日起退任本公司首席财务官。于廖先生退任后，康宏先生已于 2025 年 3 月 31 日起获委任为本公司首席财务官以接替廖先生。
宝龙地产	2025/3/31	经营业绩	24 年实现营业收入 257.57 亿元，同比+12.46%；归属母公司净利润为-57.65 亿元，同比-117.30%。
旭辉控股集团	2025/3/31	经营业绩	24 年实现营业收入 477.89 亿元，同比-33.47%；归属母公司净利润为-70.76 亿元，同比+21.23%。
雅居乐集团	2025/3/31	经营业绩	24 年实现营业收入 433.46 亿元，同比+0.08%；归属母公司净利润为-172.16 亿元，同比-24.75%。
佳兆业集团	2025/3/31	经营业绩	24 年实现营业收入 115.61 亿元，同比-55.81%；归属母公司净利润为-285.34 亿元，同比-43.15%。
融信中国	2025/3/31	经营业绩	24 年实现营业收入 297.82 亿元，同比-32.75%；归属母公司净利润为-120.02 亿元，同比-102.75%。
时代中国控股	2025/3/31	经营业绩	24 年实现营业收入 131.11 亿元，同比-37.60%；归属母公司净利润为-166.10 亿元，同比-268.57%。
中国国贸	2025/3/31	经营业绩	24 年实现营业收入 39.12 亿元，同比-1.05%；归属母公司净利润为 12.62 亿元，同比+0.25%。
越秀地产	2025/3/31	经营业绩	24 年实现营业收入 864.01 亿元，同比+7.70%；归属母公司净利润为 10.40 亿元，同比-67.35%。
雅居乐集团	2025/4/1	经营业绩	25 年 3 月，预售金额合计为约人民币 11.7 亿元，同比-18.18%；2025 年 1-3 月，预售合计约人民币 28.1 亿元，同比-48%。
万科 A	2025/4/1	经营业绩	24 年实现营业收入 3,431.76 亿元，同比-26.32%，；归属母公司净利润为-494.78 亿元，23 年为-506.81 亿元。
京投发展	2025/4/1	经营业绩	24 年实现营业收入 14.17 亿元，同比-86.69%；归属母公司净利润为-10.55 亿元，同比-59.98%。
招商蛇口	2025/4/2	回购进展	截至 2025 年 3 月 31 日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份数量为 2668.17 万股，占公司总股本的比例为 0.294%，最高成交价为 10.78 元/股，最低成交价为 9.16 元/股，支付的资金总额为人民币 2.65 亿元。
中国铁建	2025/4/3	经营业绩	24 年实现营业收入 10671.71 亿元，同比-6.22%，；归属母公司净利润为 222.15 亿元，同比-14.87%。
大悦城	2025/4/4	高管变更	余巨川先生因工作变动原因辞去公司总经理助理职务，郭锋锐先生因工作变动原因申请辞去总经理助理、董事会秘书职务。于 2025 年 4 月 2 日董事会聘任邓晓天女士担任公司董事会秘书。

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
2025/3/31	贵州	根据黔南州住房公积金管理中心发布的《关于适时调整优化住房公积金政策的通知》，允许缴存人提取公积金支付自住房物业费，最高限额为每年 3000 元。这一调整优化了公积金的使用范围，提升公积金使用效率。同时，黔南州继续执行并优化公积金“又提又贷”政策。缴存人家庭购买首套及二

时间	城市/机构	内容
		套自住住房的可先提取本人及配偶双方的住房公积金用于支付购房款，不足部分再申请住房公积金个人住房贷款，提取与贷款总金额不得超过所购房屋总价款。

来源：中国物业新闻网，国金证券研究所

非开发公司动态

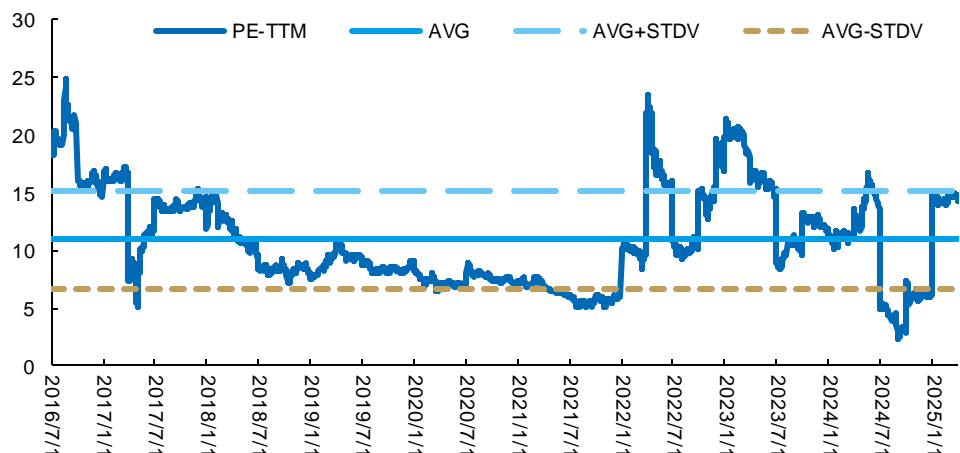
图表28：非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
保利物业	2025/3/31	经营业绩	2024年营业收入为163.42亿元,同比+8.50%;归母净利润为14.74亿元,同比+6.79%。
佳源服务	2025/3/31	经营业绩	2024年营业收入为8.59亿元,同比-1.09%;归母净利润为0.08亿元,同比+110.08%。
宋都服务	2025/3/31	经营业绩	2024年营业收入为2.48亿元,同比-5.65%;归母净利润为0.03亿元,同比-68.57%。
恒大物业	2025/3/31	经营业绩	2024年营业收入为127.57亿元,同比+1.80%;归母净利润为10.21亿元,同比-33.75%。
荣万家	2025/3/31	经营业绩	2024年营业收入为19.57亿元,同比+6.26%;归母净利润为1.14亿元,同比-9.91%。
德商产投服务	2025/3/31	经营业绩	2024年营业收入为4.54亿元,同比+33.41%;归母净利润为0.37亿元,同比-5.59%。
鑫苑服务	2025/3/31	经营业绩	2024年营业收入为8.69亿元,同比+15.91%;归母净利润为0.87亿元,同比+209.47%。
浦江中国	2025/3/31	经营业绩	2024年营业收入为9.67亿元,同比+5.12%;归母净利润为-0.50亿元,同比+32.39%。
泓盈城市服务	2025/3/31	经营业绩	2024年营业收入为6.84亿元,同比+4.85%;归母净利润为0.72亿元,同比+2.39%。
绿城管理控股	2025/4/1	高管变更	董事会宣布张亚东先生因个人工作安排辞任非执行董事、董事会联席主席及集团内其他职务,辞任于2025年3月31日生效。
招商积余	2025/4/2	高管变更	董事会同意聘任董新彦先生为公司副总经理,任期自本次董事会审议通过之日起至第十届董事会届满之日止。
招商积余	2025/4/2	回购进展	截至2025年3月31日,公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份数量为99.58万股,占公司总股本的比例为0.094%,最高成交价为11.15元/股,最低成交价为10.44元/股,支付的资金总额为人民币0.11亿元。
珠江股份	2025/4/2	高管变更	董事长卢志瑜先生因工作调动的原由,申请辞去公司董事长职务,其辞职后将不再担任公司及下属公司任何职务。公司现拟选举李超佐先生为第十一届董事会董事,选举周星星先生为第十一届董事会董事。
珠江股份	2025/4/2	经营业绩	2024年营业收入为15.58亿元,同比-52.38%;归母净利润为0.16亿元,同比+124.74%。

来源：各公司公告，国金证券研究所

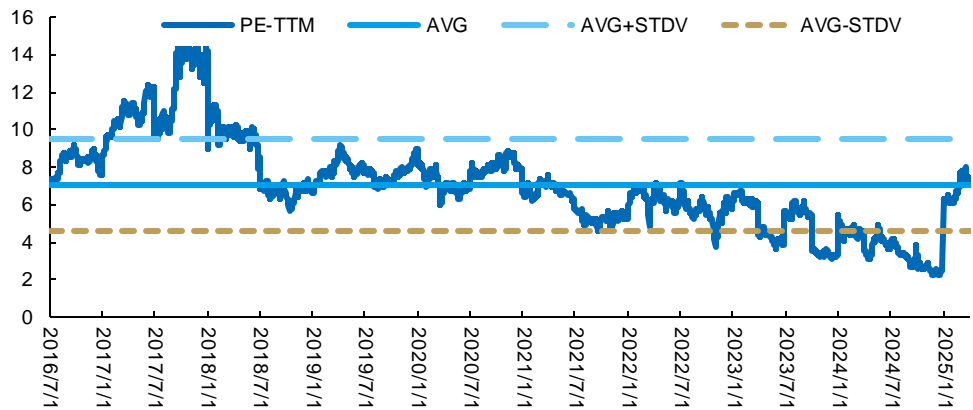
行业估值

图表29：A股地产PE-TTM



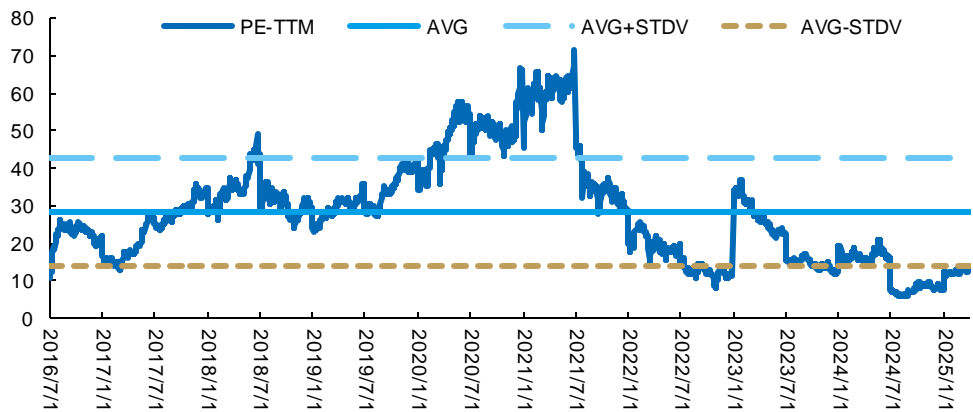
来源：ifind，国金证券研究所

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		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
000002.SZ	万科A	中性	812	6.7	-1.6	-3.4	121.6	-494.8	-241.6	-46%	-507%	-51%
600048.SH	保利发展	买入	1,004	8.3	9.3	8.9	120.7	108.0	112.9	-34%	-11%	5%
001979.SZ	招商蛇口	买入	873	13.8	21.6	12.8	63.2	40.4	68.1	48%	-36%	69%
600153.SH	建发股份	买入	309	2.4	9.6	7.2	131.0	32.2	43.1	109%	-75%	34%
002244.SZ	滨江集团	买入	323	12.8	12.3	9.8	25.3	26.3	32.9	-32%	4%	25%
600007.SH	中国国贸	买入	232	18.4	18.4	18.1	12.6	12.6	12.8	13%	0%	1%
603909.SH	建发合诚	买入	23	35.4	24.4	18.1	0.7	1.0	1.3	16%	45%	35%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,373	5.4	8.8	8.6	256.1	156.4	159.3	10%	-39%	2%
3900.HK	绿城中国	买入	259	8.3	7.8	6.6	31.2	33.4	39.2	13%	7%	17%
1908.HK	建发国际集团	买入	320	6.4	6.7	5.8	50.3	48.0	55.2	2%	-5%	15%
0123.HK	越秀地产	买入	186	5.8	17.9	18.3	31.9	10.4	10.2	-19%	-67%	-2%
9979.HK	绿城管理控股	增持	55	5.6	6.8	6.0	9.7	8.0	9.1	31%	-18%	13%
2423.HK	贝壳*	买入	1,783	18.2	24.7	20.6	98.0	72.1	86.5	245%	-26%	20%
9666.HK	金科服务	买入	48	-5.0	8.9	8.2	-9.5	5.4	5.8	48%	N/A	8%
6098.HK	碧桂园服务	增持	217	74.4	12.0	9.8	2.9	18.1	22.3	-85%	519%	23%

1209. HK	华润万象生活	买入	747	25.5	20.6	17.0	29.3	36.3	44.1	33%	24%	21%
3316. HK	滨江服务	买入	64	12.9	11.6	10.4	4.9	5.5	6.1	20%	11%	11%
6626. HK	越秀服务	买入	42	8.7	12.0	8.2	4.9	3.5	5.2	17%	-28%	46%
2156. HK	建发物业	买入	33	7.0	10.1	8.9	4.7	3.2	3.7	89%	-31%	13%
平均值			443	13.9	12.5	10.4	50.4	7.2	24.8	22%	-13%	16%
中位值			246	8.3	10.9	8.9	27.3	17.6	21.3	15%	-11%	16%

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2025 年 4 月 4 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、中国国贸、建发合诚、中国海外发展、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