

房地产组

分析师：池天惠（执业

S1130524080002）

chitianhui@gjzq.com.cn

北京拟取消普宅和非普宅标准，中秋新房销售回落

行业点评

本周 A 股地产、港股地产、物业板块均上涨。本周（9.14-9.20）申万 A 股房地产板块涨跌幅为+6.9%，在各板块中位列第 1；WIND 港股房地产板块涨跌幅为+6.6%，在各板块中位列第 4。本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+7%，恒生中国企业指数涨跌幅为+5.1%，沪深 300 指数涨跌幅为+1.3%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深 300 的相对收益分别为+1.9%和+5.7%。

贝壳（贝壳）首次独立拿地，成交楼面价创成都土拍新高。本周（9.14-9.20）全国 300 城宅地成交建面 352 万 m²，单周环比-49%，单周同比-41%，平均溢价率 5%。2024 年初至今，全国 300 城累计宅地成交建面 14396 万 m²，累计同比-43%；年初至今，绿城中国、建发房产、滨江集团、保利发展、中海地产的权益拿地金额位居行业前五。

本周新房销售同环比均下降，去年同期存在政策的高基数效应及中秋假期因素。本周（9.14-9.20）35 个城市商品房成交合计 177 万平米，周环比-10%，周同比-45%。其中：一线城市周环比-21%，周同比-49%；二线城市周环比+0.4%，周同比-46%；三四线城市周环比-33%，周同比-12%。

本周二手房成交同环比均下降，主因中秋假期因素。本周（9.14-9.20）15 个城市二手房成交合计 119 万平米，周环比-25%，周同比-27%。其中：一线城市周环比-23%，周同比-26%；二线城市周环比-26%，周同比-26%；三四线城市周环比-24%，周同比-34%。

北京拟适时取消普宅和非普宅标准。9 月 20 日北京提出实施意见“健全支持城乡居民多样化改善性住房需求的政策机制，发挥住房公积金的住房保障作用。优化房地产政策，适时取消普通住宅和非普通住宅标准，优化商品住宅用地交易规则，改革房地产开发融资方式和商品房预售制度”。若取消普通住宅和非普通住宅标准，则有望统一各类住房的交易税费，能够减轻交易的税收负担，降低交易成本，进而释放部分改善性需求。自三中全会后发文允许有关城市取消普通住宅和非普通住宅标准后，北京是一线城市中首个官宣拟取消的，具备积极的信号意义，其他城市后续或有望跟进。

中秋假期新房销售不佳，日均销售面积同比下降 29%。从供给侧看，楼市进入传统的“金九银十”营销旺季，部分地区部分房企的推盘及营销力度开始加大。但从需求侧看，根据中指数据，多数城市售楼处整体到访量一般，成交量低于以往中秋假期水平，今年中秋假期期间（9.15-9.17）25 个代表城市新房日均销售面积较 2023 年假期下降约 29%。我们认为主要原因或是：①去年同期存在“认房不认贷”的政策效应，而今年购房者仍在观望，等待政策出台；②受到台风、出游等因素影响，成交节奏放缓。

投资建议

本周地产行情较好，主要因为在当前地产板块基本面趋弱的背景下，930 作为过去几轮周期中出台重磅政策的关键节点渐行渐近，叠加本周美联储明确降息及市场对于国内的降息预期，因此政策预期持续发酵。当前地产板块估值低、仓位低，行情或将围绕政策博弈持续展开。推荐受益于深耕高能级城市、主打改善产品的国资房企，如**建发国际集团、中国海外发展、保利发展、滨江集团**；推荐受益于政策利好不断落地，一二手房市场活跃度持续提升，拥有核心竞争力的房产中介平台**贝壳**。

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

北京拟取消普宅和非普宅标准.....	4
今年中秋假期新房销售继续回落.....	4
行情回顾.....	5
地产行情回顾.....	5
物业行情回顾.....	5
数据跟踪.....	6
宅地成交.....	6
新房成交.....	8
二手房成交.....	9
重点城市库存与去化周期.....	10
地产行业政策和新闻.....	11
地产公司动态.....	12
物管行业政策和新闻.....	12
非开发公司动态.....	13
行业估值.....	13
风险提示.....	15

图表目录

图表 1: 北京交易普宅与非普宅时, 在契税及增值税方面存在差异.....	4
图表 2: 今年中秋假期 25 个代表城市新房日均成交面积为近 6 年最低水平.....	4
图表 3: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序.....	5
图表 4: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序.....	5
图表 5: 本周地产个股涨跌幅前 5 名.....	5
图表 6: 本周地产个股涨跌幅末 5 名.....	5
图表 7: 本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅.....	5
图表 8: 本周物业个股涨跌幅前 5 名.....	6
图表 9: 本周物业个股涨跌幅末 5 名.....	6
图表 10: 全国 300 城单周宅地成交建面及平均成交溢价率.....	6
图表 11: 全国 300 城累计宅地成交建面 (万 m ²) 及同比.....	7
图表 12: 2024 年初至今权益拿地金额前 20 房企.....	7
图表 13: 35 城新房成交面积及同比增速.....	8

图表 14: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比.....	8
图表 15: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比.....	8
图表 16: 35 城新房成交明细 (万平方米).....	8
图表 17: 15 城二手房成交面积及同比增速 (周).....	9
图表 18: 一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比.....	10
图表 19: 一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比.....	10
图表 20: 15 城二手房成交明细 (万平方米).....	10
图表 21: 9 城商品房的库存和去化周期.....	10
图表 22: 9 城各城市能级的库存去化周期.....	10
图表 23: 9 个重点城市商品房库存及去化周期.....	11
图表 24: 地产行业政策新闻汇总.....	11
图表 25: 地产公司动态.....	12
图表 26: 物管行业资讯.....	12
图表 27: 非开发公司动态.....	13
图表 28: A 股地产 PE-TTM.....	13
图表 29: 港股地产 PE-TTM.....	14
图表 30: 港股物业 PE-TTM.....	14
图表 31: 覆盖公司估值情况.....	14

北京拟取消普宅和非普宅标准

北京拟适时取消普宅和非普宅标准。9月20日北京提出实施意见“健全支持城乡居民多样化改善性住房需求的政策机制，发挥住房公积金的住房保障作用。优化房地产政策，适时取消普通住宅和非普通住宅标准，优化商品住宅用地交易规则，改革房地产开发融资方式和商品房预售制度”。若取消普通住宅和非普通住宅标准，则有望统一各类住房的交易税费，能够减轻交易的税收负担，降低交易成本，进而释放部分改善性需求。自三中全会后发文允许有关城市取消普通住宅和非普通住宅标准后，北京是一线城市中首个官宣拟取消的，具备积极的信号意义，其他城市后续或有望跟进。

图表1: 北京交易普宅与非普宅时，在契税及增值税方面存在差异

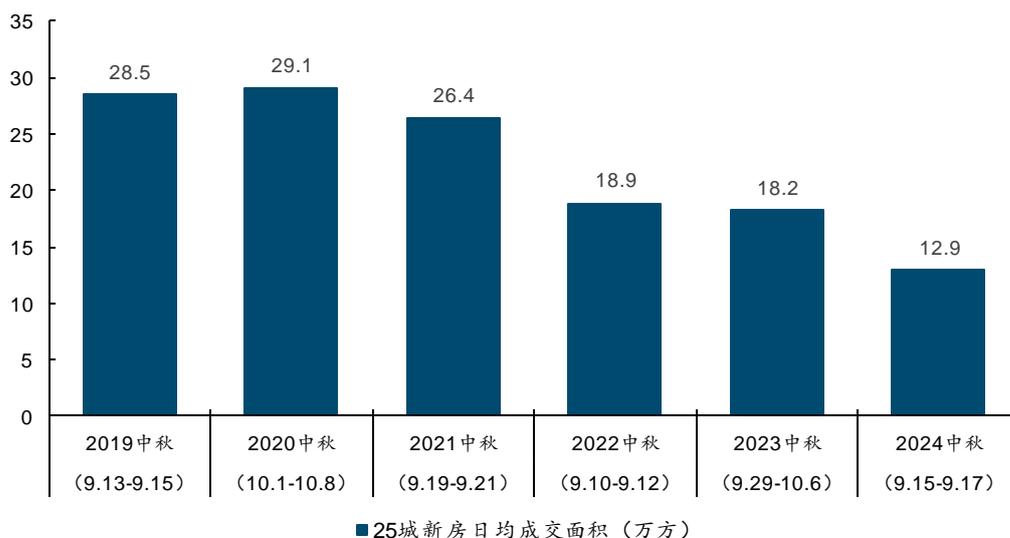
		普通住宅	非普通住宅
增值税	2年内	成交价/1.05*5%	成交价/1.05*5%
	2年以上	免征	(成交价-购房原价)/1.05*5%
契税	唯一首套	$<90\text{ m}^2$: (成交价或最低指导价-增值税)*1% $\geq 90\text{ m}^2$: (成交价或最低指导价-增值税)*1.5%	
	非首套	(成交价或最低指导价-增值税)*3%	

来源: 中指研究院, 国金证券研究所 注: 成交价、最低指导价取高者计算

今年中秋假期新房销售继续回落

中秋假期新房销售不佳，日均销售面积同比下降29%。从供给侧看，楼市进入传统的“金九银十”营销旺季，部分地区部分房企的推盘及营销力度开始加大。但从需求侧看，根据中指数据，多数城市售楼处整体到访量一般，成交量低于以往中秋假期水平，今年中秋假期期间(9.15-9.17)25个代表城市新房日均销售面积较2023年假期下降约29%。我们认为主要原因或是：①去年同期存在“认房不认贷”的政策效应，而今年购房者仍在观望，等待政策出台；②受到台风、出游等因素影响，成交节奏放缓。

图表2: 今年中秋假期25个代表城市新房日均成交面积为近6年最低水平



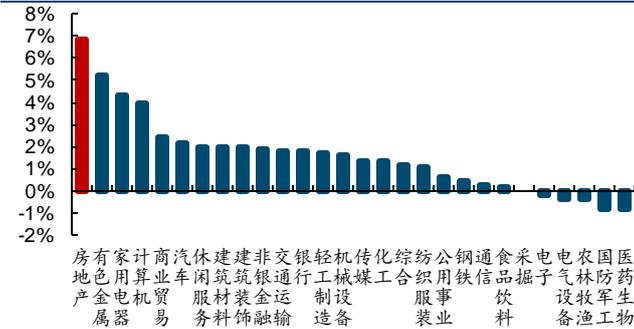
来源: 中指研究院, 国金证券研究所 注: 2023年中秋和国庆假期连休, 与去年对比时选择连休假期日均成交做对比

行情回顾

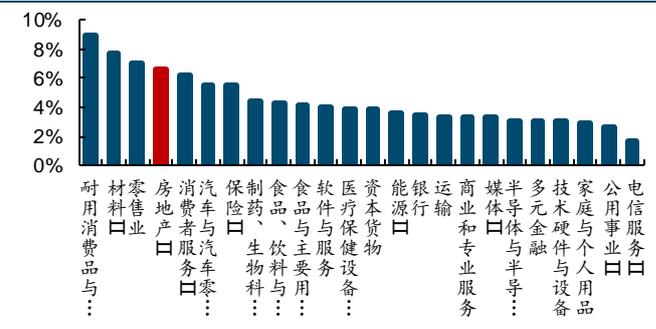
地产行情回顾

本周申万 A 股房地产板块涨跌幅为+6.9%，在各板块中位列第 1；WIND 港股房地产板块涨跌幅为+6.6%，在各板块中位列第 4。本周地产涨跌幅前 5 名为电子城、融信中国、华音国际控股、华南城、远洋集团，涨跌幅分别为+33.1%、+32.4%、+27.8%、+21.6%、+20.5%；末 5 名为弘阳地产、中骏集团控股、*ST 中迪、花样年控股、*ST 和展，涨跌幅分别为-11.1%、-5%、-4.1%、-4.1%、-3.4%。

图表 3: 申万 A 股房地产板块本周涨跌幅排序



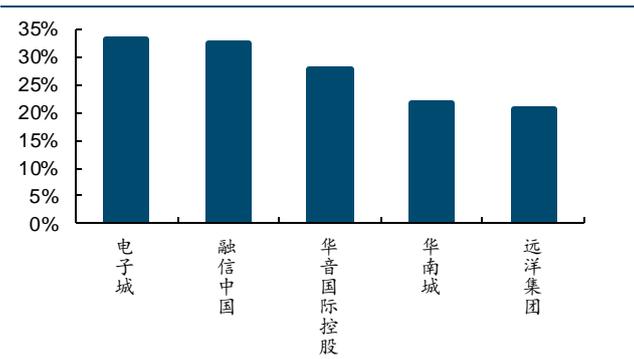
图表 4: WIND 港股房地产板块本周涨跌幅排序



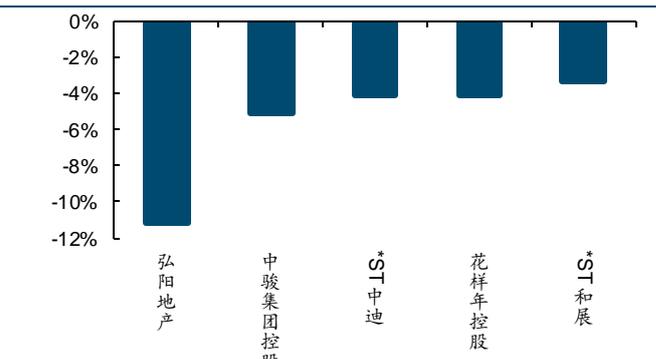
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表 5: 本周地产个股涨跌幅前 5 名



图表 6: 本周地产个股涨跌幅末 5 名



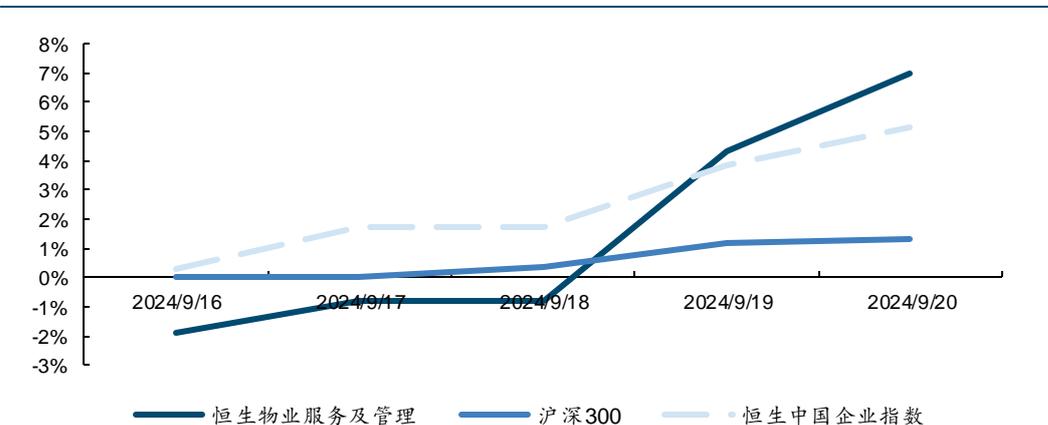
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

物业行情回顾

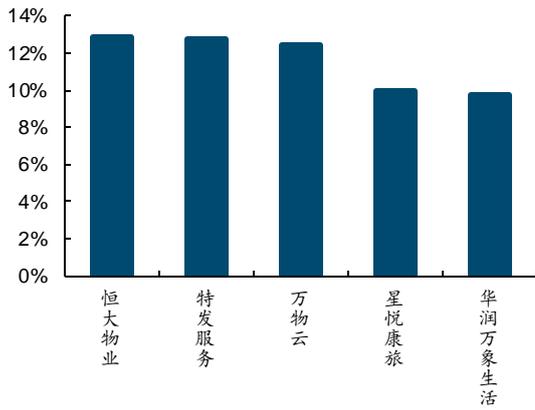
本周恒生物业服务及管理指数涨跌幅为+7%，恒生中国企业指数涨跌幅为+5.1%，沪深 300 指数涨跌幅为+1.3%；物业指数对恒生中国企业指数和沪深 300 的相对收益分别为+1.9%和+5.7%。本周物业涨跌幅前 5 名为恒大物业、特发服务、万物云、星悦康旅、华润万象生活，涨跌幅分别为+12.9%、+12.7%、+12.5%、+10%、+9.8%；末 5 名为佳兆业美好、众安智慧生活、润华服务、朗诗绿色生活、世茂服务，涨跌幅分别为-11.6%、-10.3%、-6.3%、-4.6%、-4.3%。

图表 7: 本周恒生物管指数、恒生中国企业指数、沪深 300 涨跌幅

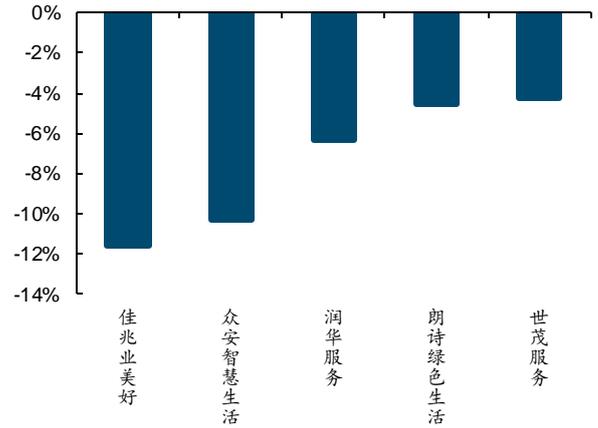


来源: wind, 国金证券研究所

图表8: 本周物业个股涨跌幅前5名



图表9: 本周物业个股涨跌幅末5名



来源: wind, 国金证券研究所

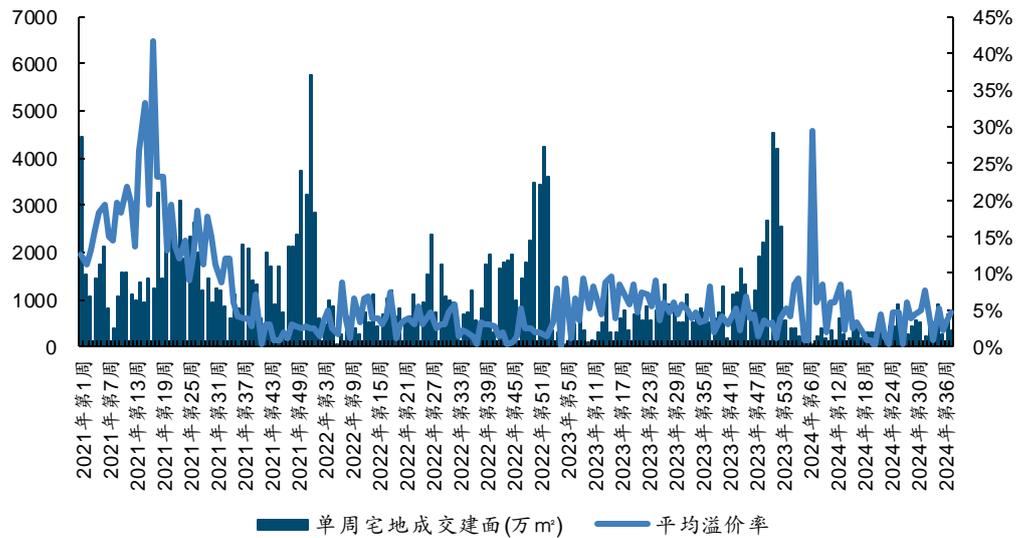
来源: wind, 国金证券研究所

数据跟踪

宅地成交

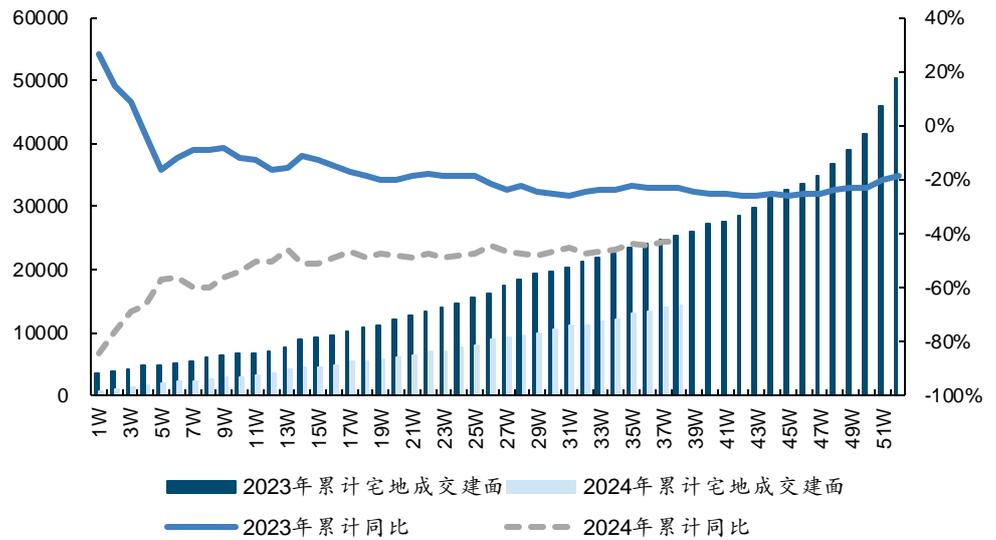
根据中指研究院数据, 2024年第38周, 全国300城宅地成交建面352万m², 单周环比-49%, 单周同比-41%, 平均溢价率5%。2024年初至今, 全国300城累计宅地成交建面14396万m², 累计同比-43%; 年初至今, 绿城中国、建发房产、滨江集团、保利发展、中海地产的权益拿地金额位居行业前五, 分别为311、279、222、217、175亿元。

图表10: 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

图表11：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

图表12：2024年初至今权益拿地金额前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	绿城中国	24	311	137	139	18	22675
2	建发房产	14	279	141	164	0	20201
3	滨江集团	11	222	79	90	16	28012
4	保利发展	23	217	146	163	5	16401
5	中海地产	10	175	120	121	3	15128
6	招商蛇口	10	161	73	130	13	16126
7	华润置地	9	159	101	134	1	15721
8	海开控股	2	121	47	47	0	25714
9	中建一局	1	109	27	28	0	39579
10	中国铁建	29	108	178	235	4	6450
11	中建三局	6	107	40	49	5	25609
12	泉州城建	14	103	212	212	0	4850
13	国贸地产	5	99	25	32	11	41435
14	石家庄城发投集团	34	90	199	200	0	4529
15	中国雄安集团	10	89	265	266	0	3357
16	北京兴创投资	3	71	30	33	0	23046
17	中国中铁	23	68	78	155	5	6431
18	腾讯科技	1	64	29	29	0	22485
19	金隅集团	2	64	21	23	0	28174
20	中建二局	1	64	9	9	0	68280

来源：中指研究院，国金证券研究所 注：截至2024年第38周（9月20日）

新房成交

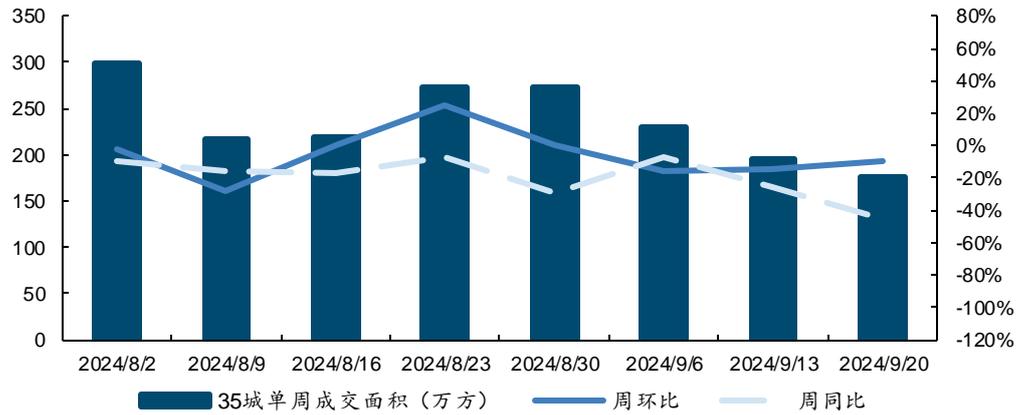
根据 wind 数据，本周（9 月 14 日-9 月 20 日）35 个城市商品房成交合计 177 万平方米，周环比-10%，周同比-45%，月度累计同比-30%，年度累计同比-28%。其中：

一线城市：周环比-21%，周同比-49%，月度累计同比-19%，年度累计同比-23%；

二线城市：周环比+0.4%，周同比-46%，月度累计同比-38%，年度累计同比-32%；

三四线城市：周环比-33%，周同比-12%，月度累计同比+17%，年度累计同比+2%。

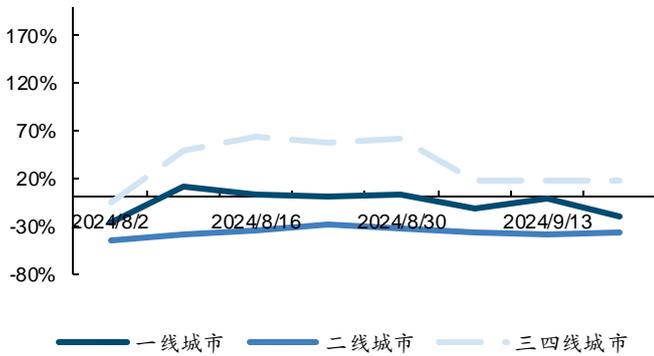
图表 13: 35 城新房成交面积及同比增速



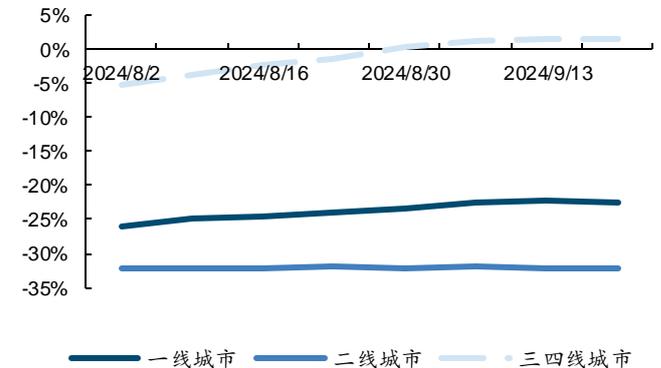
来源: wind, 国金证券研究所

图表 14: 各能级城市新房成交面积月初至今累计同比

图表 15: 各能级城市新房成交面积年初至今累计同比



来源: wind, 国金证券研究所



来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 35 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	14.0	2%	-55%	40.4	-34%	675	-20%
上海	17.4	-29%	-55%	62.9	-24%	1011	-26%
广州	10.1	-29%	-40%	35.0	-16%	608	-17%
深圳	4.4	-26%	-33%	14.5	-10%	235	-29%
杭州	1.7	-81%	-94%	16.9	-73%	507	-37%
宁波	0.9	-27%	-65%	3.0	-81%	152	-43%
南京	-	-	-	-	-	-	-
苏州	7.2	7%	-36%	18.4	-25%	359	-31%
武汉	12.7	-7%	-47%	39.5	-41%	758	-32%
济南	16.8	84%	-13%	35.4	-30%	616	-19%
青岛	11.5	-15%	-65%	41.4	-50%	707	-38%
成都	20.7	-8%	-52%	68.3	-49%	1423	-32%

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
福州	-	-	-	--	-	-	-
厦门	6.0	42%	27%	10.2	-19%	170	-46%
佛山	14.3	-22%	-27%	41.1	-17%	637	-25%
南宁	3.9	10%	-61%	11.4	-52%	293	-39%
无锡	6.6	167%	-2%	14.2	-27%	177	-37%
常州	-	-	-	-	-	-	-
绍兴	0.1	-	-	0.3	-74%	6	-78%
温州	8.1	30%	-36%	29.5	19%	529	-17%
金华	3.9	1%	-66%	8.7	-60%	114	-1%
惠州	2.4	10%	-43%	7.4	27%	118	-22%
泉州	0.5	70%	-49%	0.9	-83%	28	2%
扬州	2.9	55%	54%	6.3	-25%	109	-18%
镇江	-	-	-	-	-	-	-
连云港	-	-	-	-	-	-	-
盐城	-	-	-	-	-	-	-
舟山	0.0	-94%	-95%	1.3	-51%	36	-31%
汕头	2.3	-9%	-8%	7.4	-4%	114	22%
江门	2.2	-8%	-59%	6.2	-65%	110	-33%
清远	3.1	-1%	-	15.8	-	218	-
莆田	0.2	-36%	-49%	0.9	-12%	24	-42%
芜湖	1.4	-80%	-27%	11.9	51%	130	2%
岳阳	0.7	-35%	-19%	3.6	3%	75	-41%
韶关	0.8	-31%	-7%	3.1	65%	51	-35%

来源：wind，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

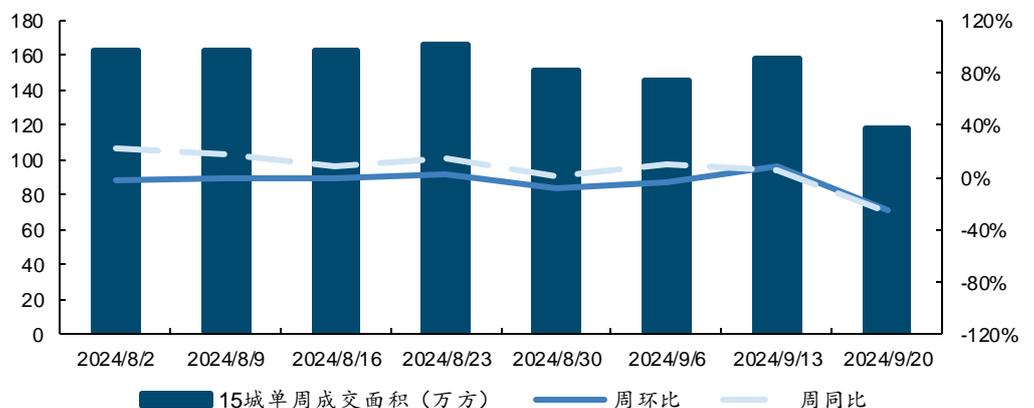
根据 wind 数据，本周（9 月 14 日-9 月 20 日）15 个城市二手房成交合计 119 万平米，周环比-25%，周同比-27%，月度累计同比+0.2%，年度累计同比-2%。其中：

一线城市：周环比-23%，周同比-26%，月度累计同比+1%，年度累计同比+5%；

二线城市：周环比-26%，周同比-26%，月度累计同比+1%，年度累计同比-5%；

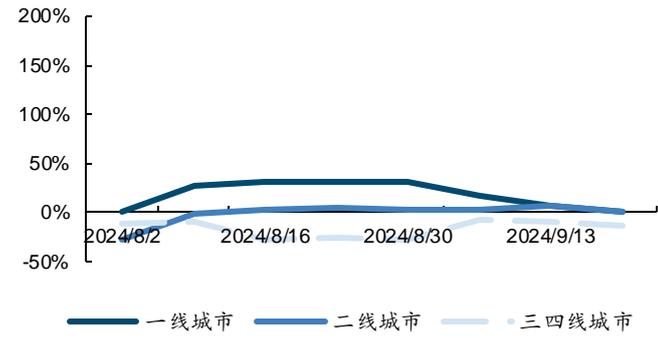
三四线城市：周环比-24%，周同比-34%，月度累计同比-13%，年度累计同比-0.03%。

图表 17：15 城二手房成交面积及同比增速（周）

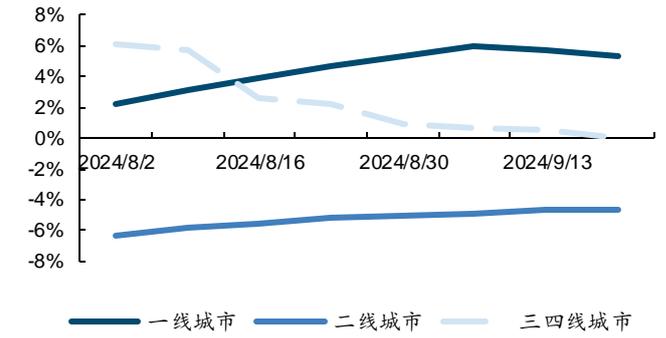


来源：wind，国金证券研究所

图表18：一二三线城市二手房成交面积月初至今累计同比



图表19：一二三线城市二手房成交面积年初至今累计同比



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表20：15城二手房成交明细（万平方米）

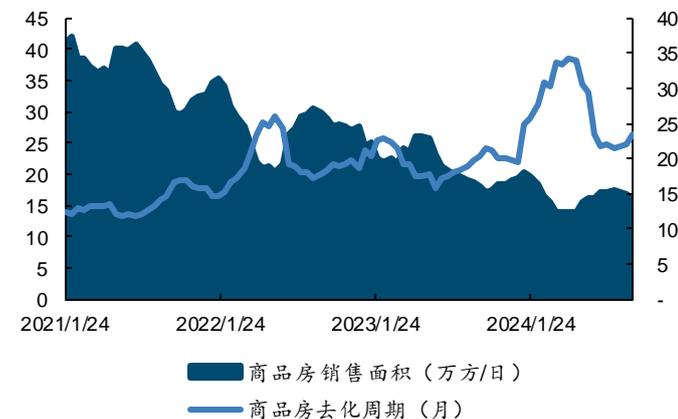
城市	本周成交	周环比	周同比	月累计值	月同比	年累计值	年同比
北京	22.8	-24%	-33%	77.7	-7%	1,092	-2%
深圳	7.3	-22%	0%	26.8	36%	368	38%
杭州	5.6	-38%	-48%	20.3	-20%	343	11%
南京	-	-	-	-	-	-	-
苏州	10.5	-14%	-14%	33.9	13%	568	0%
成都	31.5	-25%	-28%	113.6	-2%	1,667	-4%
厦门	3.5	-44%	-55%	14.9	23%	193	-9%
南宁	5.4	-27%	12%	18.5	43%	226	21%
青岛	10.6	-20%	-22%	34.7	9%	475	9%
佛山	11.0	-23%	-35%	36.6	-11%	557	-12%
东莞	4.0	-38%	-45%	16.4	-2%	212	-22%
金华	1.9	-12%	-51%	5.5	-24%	64	-42%
江门	1.6	-29%	-41%	5.2	-5%	74	-2%
扬州	2.0	-22%	-39%	7.4	-16%	139	-17%
衢州	0.9	-17%	-41%	2.9	-18%	48	-

来源：wind，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。

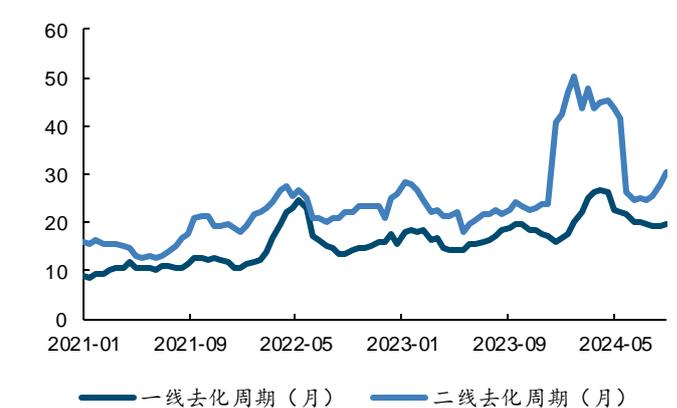
重点城市库存与去化周期

本周9城商品房库存（可售面积）为1.13亿平米，环比+0.8%，同比+2.3%。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+1.1个月，较去年同比+3.5个月。

图表21：9城商品房的库存和去化周期



图表22：9城各城市能级的库存去化周期



来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

图表23：9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	2,297	-8%	2.8	27.2	0.48
上海	825	30%	4.4	6.3	0.51
广州	2,507	9%	2.6	32.2	1.62
深圳	828	-13%	1.0	26.6	0.64
杭州	757	-2%	2.0	12.7	1.48
苏州	1,381	4%	1.3	34.7	1.77
泉州	789	12%	0.1	322.0	9.97
温州	1,488	1%	1.8	27.6	0.90
莆田	406	15%	0.1	207.9	-

来源：wind，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24：地产行业政策新闻汇总

时间	城市/机构	内容
2024/9/16	抚州南城县	发布《关于进一步促进我县中心城区房地产市场平稳健康发展的若干措施》。2024年7月1日至2025年6月30日期间购买县中心城区新建商品住房，满足所购住房的建筑面积不低于50平方米，在2028年12月31日之前缴清契税的要求，由受益财政给予1万元/套的购房优惠。自2022年10月1日至2025年12月31日，纳税人出售自有住房并在现住房出售后1年内，在本县中心城市重新购买住房，退还出售现住房已缴纳的个人所得税。个人住房公积金贷款最高贷款额度从70万元/户调整至80万元/户。支持按政策规定的住房公积金首付比例提取住房公积金支付购房首付款后，仍可申请办理住房公积金个人住房贷款。首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例不低于15%；二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例不低于25%。保障房“以需定购”。支持住房“以旧换新”。
2024/9/18	南京	南京市将在9月20日至22日期间举行的南京金秋房展会上发放限时购房补助，在各区现行购房补助政策基础上，额外给予购房合同金额1%的补助。补助对象为9月20日至22日期间在南京金秋房展会上购买新建商品住房（以经展会成交专用章认证的认购协议为准），且在2024年12月31日前完成新建商品住房买卖合同网签备案购房人。
2024/9/19	广州	广州市房地产中介协会发布《关于规范存量房源信息发布的通知》。陆续从9月23日起，优化调整平台存量房源信息发布规则，主要包括：在房地产互联网平台发布房源信息的房地产中介机构应是在房地产行政主管部门办理机构备案的公司，发布的存量房源出售信息应附有经房地产行政主管部门房源核验系统（存量房网签系统）核验后的房源编码。房地产中介机构及其从业人员发布房屋租售信息应当经当事人书面同意，房屋租售信息发布后出现成交、当事人撤销委托或者委托期限届满等情形导致委托终止的，应当即时删除发布的信息等。
2024/9/19	井冈山	发布《关于进一步推动房地产市场平稳健康发展的若干举措》。实行首套购房补贴和生育家庭购房补助。凡在2024年8月31日至2025年2月28日期间，在井冈山市购买首套新建商品住宅，并在此期间办理了商品房买卖合同备案的购房者，可享受购房补贴10000元。优化个人住房套数认定标准，合理确定按揭贷款保证金比例。从2024年8月31日起，住房公积金个人住房贷款住房套数认定范围调整为按购房所在地单独核查确认。借款申请人（夫妻双方）自有住房套数情况以购房所在地不动产登记部门和住房保障部门查询的结果为准。居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请商业性贷款购买商品住房时，家庭成员在本地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，没有住房已结清购房贷款的，银行业金融机构按首套住房首付比例不低于15%执行，并取消商业性个人住房贷款利率下限政策。自2024年8月31日起，将住房公积金贷款保证金比例下调至3%。
2024/9/19	昆明	发布《关于支持提取住房公积金支付购买新建商品住房首付款的通知》。自发布之日起执行，由昆明市住房和城乡建设局选取符合条件的商品房项目先行先试，并适时全面推广。支持提取住房公积金

时间	城市/机构	内容
2024/9/20	德州	<p>金支付购买新建商品住房首付款，减轻居民首付资金压力。缴存职工申请提取的住房公积金直接转入商品房买卖合同指定的房地产开发企业收款账户。</p> <p>发布《2024 德州市住房公积金管理中心提取管理实施细则》及《2024 德州市住房公积金管理中心个人住房贷款管理实施细则》。新增提取公积金支付购房首付款业务类型。购买法拍房可以提取购买人和配偶住房公积金。新增“以旧换新”置换提取，购房人及其配偶可办理住房公积金提取业务。除支付购房首付款的提取类型，其他提取类型均无房屋套数限制。提取住房公积金支付购房首付款须为购买首套新建商品房，偿还商业贷款本息提取及其他提取类型没有房屋套数的限制。申请首套房公积金贷款一年内的租房提取金额计入公积金账户余额。再交易自主住房贷款期限加房龄不得超过 50 年。购买保障性住房首付款不低于所购住房主体价款 15%。</p>

来源：各政府官网，广州市房地产中介协会，国金证券研究所

地产公司动态

图表 25：地产公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
佳兆业集团	2024/9/16	重组进展	<p>佳兆业范围内债务未偿还本金总额约 75.11% 及瑞景范围内债务未偿还本金总额约 81.07% 的持有人已加入重组支持协议。</p> <p>合共 1648 名合计持有 66.21 亿美元投票计划债权的计划债权人 (A 类) 中，1645 名合计持有 65.73 亿美元投票计划债权的计划债权人 (A 类) 投票赞成计划；合共 191 名合计持有 11.73 亿美元投票计划债权的计划债权人 (B 类) 中，191 名合计持有 11.73 亿美元投票计划债权的计划债权人 (B 类) 投票赞成计划。计划已分别获得计划债权人 (A 类) 及计划债权人 (B 类) 所需的法定大多数批准，随后须获得香港法院及开曼法院的批准和裁决。</p>
禹洲集团	2024/9/17	重组进展	<p>公司发行 2024 年度第六期中期票据，发行金额 5 亿元，期限 3+2 年期，票面利率为 2.4%。</p>
城建发展	2024/9/18	发行票据	<p>公司发行 2024 年度第六期中期票据，发行金额 5 亿元，期限 3 年期，票面利率为 2.86%。</p>
光明地产	2024/9/18	发行票据	<p>公司(作为借款人)与一家银行订立一份融资协议，据此，贷款人在融资协议的条款及条件的规限下提供 6 亿港元的定期贷款融资，贷款期由首次提款日期起计 12 个月。</p>
越秀地产	2024/9/19	融资	<p>华夏大悦城商业资产封闭式基础设施证券投资基金 9 月 20 日在深交所正式上市，募集规模为 33.23 亿元，首发底层资产为成都大悦城项目。由于投资人的超额认购，大悦城商业 REIT 是已发行的 7 只消费 REITs 中，首个开售当日就提前结束公众发售的消费 REITs，发行网下询价认购倍数 3.067 倍，公众发售认购倍数 2.73 倍。</p>
大悦城	2024/9/20	发行 REITs	<p>中东投资机构 MultiGold Group Limited 已正式成为公司第一大股东，持股比例达到 16.48%。</p>
中国奥园	2024/9/20	股东变更	

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 26：物管行业资讯

时间	城市/机构	内容
2024/9/17	南平	<p>南平市中级人民法院与南平市城市管理局共同建立物业纠纷诉调对接机制，并成立南平市物业纠纷调解委员会。双方建立的物业纠纷诉调对接机制，从前端预防、诉调衔接、联调联动等方面构建起“法院+城管”的矛盾纠纷多元化解机制，并依托物业纠纷调解委员会加大纠纷调处力度，推进纠纷源头治理，助力构建和谐稳定的社区环境。“法院+城管”联动，是南平市创新化解物业纠纷的重要举措。此后，南平法院系统将充分发挥司法职能，为物业纠纷调解提供专业指导和法律保障，为业主及物业服务公司搭建良性互动平台；南平城管部门也将持续优化服务，强化与法院的信息互通、前端预</p>

时间	城市/机构	内容
		防、源头治理、诉调对接、联调联动，凝聚纠纷化解合力，为物业纠纷调解工作提供有力支持，最大限度把物业纠纷化解在前端。

来源：中国物业新闻网，国金证券研究所

非开发公司动态

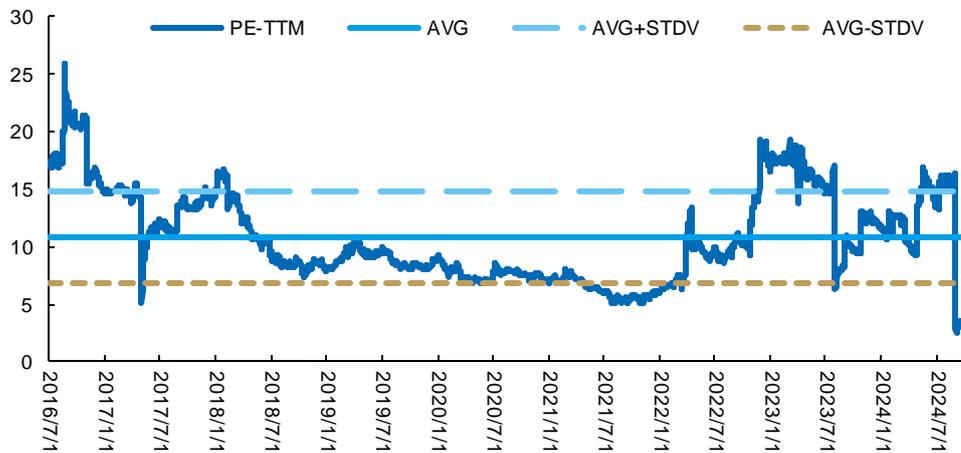
图表27：非开发公司动态

公司名称	公告时间	类型	内容
贝壳-W	2024/9/16	回购股份	于9月13日耗资500.00万美元回购111.83万股，占公司总股本比例为0.03%。
越秀服务	2024/9/16	回购股份	耗资71.04万港币回购22.3万股，占公司总股本比例为0.01%。
万物云	2024/9/16	回购股份	耗资约96.75万港币回购5.48万股股份，占公司总股本比例为0.0047%。
贝壳-W	2024/9/17	回购股份	于9月16日耗资499.57万美元回购111.92万股，占公司总股本比例为0.031%。
越秀服务	2024/9/17	回购股份	耗资71.28万港币回购22.0万股，占公司总股本比例为0.01%。
万物云	2024/9/18	回购股份	耗资约103.25万港币回购5.74万股股份，占公司总股本比例为0.0049%。
贝壳-W	2024/9/19	回购股份	于9月17日耗资500.00万美元回购109.09万股，占公司总股本比例为0.03%。
贝壳-W	2024/9/19	回购股份	于9月18日耗资363.37万美元回购77.57万股，占公司总股本比例为0.021%。
越秀服务	2024/9/19	回购股份	耗资59.05万港币回购17.95万股，占公司总股本比例为0.01%。
贝壳-W	2024/9/20	回购股份	于9月19日耗资300.00万美元回购60.10万股，占公司总股本比例为0.017%。

来源：各公司公告，国金证券研究所

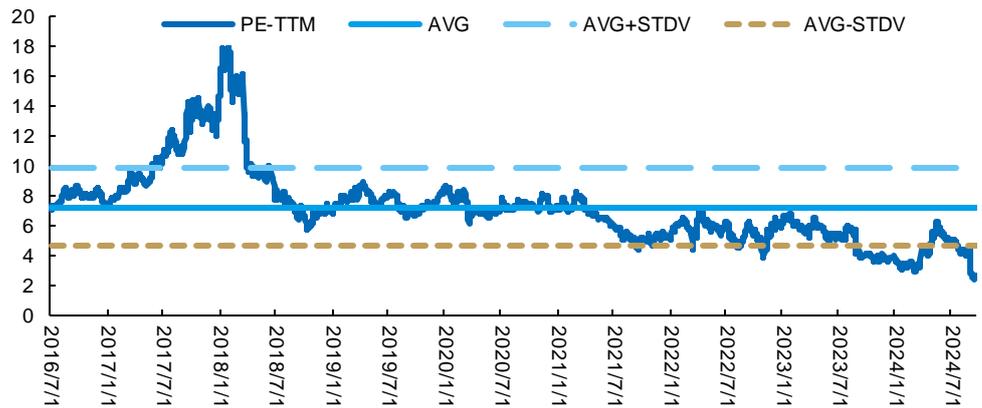
行业估值

图表28：A股地产PE-TTM



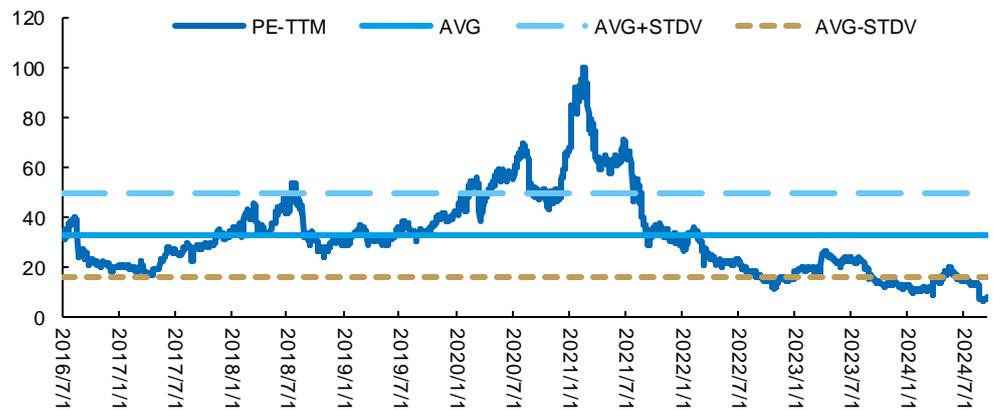
来源：wind，国金证券研究所

图表29: 港股地产 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表30: 港股物业 PE-TTM



来源: wind, 国金证券研究所

图表31: 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	759	6.2	-9.6	170.7	121.6	-79.2	4.4	-46%	N/A	N/A
600048.SH	保利发展	买入	964	8.0	10.6	9.8	120.7	91.0	98.1	-34%	-25%	8%
001979.SZ	招商蛇口	买入	868	13.7	13.7	11.3	63.2	63.4	76.9	48%	0%	21%
600153.SH	建发股份	买入	222	1.7	3.3	2.6	131.0	67.6	84.0	109%	-48%	24%
002244.SZ	滨江集团	买入	271	10.7	10.3	8.3	25.3	26.3	32.9	-32%	4%	25%
600325.SH	华发股份	买入	151	8.2	7.7	6.8	18.4	19.5	22.2	-29%	6%	14%
0688.HK	中国海外发展	买入	1,161	4.5	4.3	4.0	256.1	267.2	289.6	10%	4%	8%
3900.HK	绿城中国	买入	148	4.7	4.4	3.8	31.2	33.4	39.2	13%	7%	17%
1908.HK	建发国际集团	买入	212	4.2	4.0	3.5	50.3	53.4	60.2	2%	6%	13%
0123.HK	越秀地产	买入	162	5.1	5.1	4.6	31.9	32.0	34.9	-19%	0%	9%
9979.HK	绿城管理控股	买入	55	5.7	4.5	3.6	9.7	12.2	15.3	31%	26%	25%
2423.HK	贝壳*	买入	1,319	13.5	13.7	12.9	98.0	96.6	102.0	245%	-1%	6%
9666.HK	金科服务	买入	42	N.A	7.8	7.2	-9.5	5.4	5.8	48%	n.a.	8%
6098.HK	碧桂园服务	增持	134	45.9	9.2	7.1	2.9	14.6	18.9	-85%	400%	30%
1209.HK	华润万象生活	买入	546	18.7	15.2	13.0	29.3	36.0	42.1	33%	23%	17%

3316.HK	滨江服务	买入	45	9.1	7.9	6.7	4.9	5.6	6.7	20%	14%	19%
6626.HK	越秀服务	买入	47	9.8	8.5	7.5	4.9	5.6	6.4	17%	15%	14%
2156.HK	建发物业	买入	32	6.8	6.8	5.7	4.7	4.7	5.6	89%	0%	19%
平均值			397	10.4	7.1	16.1	55.3	42.0	52.5	23%	27%	16%
中位值			187	8.0	7.7	6.9	30.2	29.1	33.9	15%	5%	17%

来源: wind, 国金证券研究所 注: 1) 数据截至 2024 年 9 月 20 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。

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