

2026 年 04 月 16 日

新房销售量价降幅收窄，投资端表现弱于销售端

——房地产 1-3 月月报

看好

相关研究

《【申万房地产】房地产 2026 年春季投资策略：核心城市先行，龙头弹性十足》
2026/03/18

《好房子的另类破局之道，引领核心城市五重共振——好房子专题报告系列之三》
2025/09/10

证券分析师

袁豪 A0230520120001
yuanhao@swsresearch.com

顾铮 A0230525120002
guzheng@swsresearch.com

联系人

顾铮 A0230525120002
guzheng@swsresearch.com

本期投资提示：

- **投资端：房地产投资增速保持低位，开工、竣工降幅收窄。**从 2026 年 1-3 月累计来看，投资同比-11.2%，较前值-0.1pct；新开工同比-20.3%，较前值+2.8pct；施工同比-11.7%，较前值持平；竣工同比-25%，较前值+2.9pct。3 月单月来看，投资同比-11.3%，较前值-0.2pct；开工同比-17.4%，较前值+5.7pct；竣工同比-19.1%，较前值+8.8pct。我们认为，目前房地产行业投资端依然较弱，尤其短期拿地偏弱，并考虑到本轮周期中供给主体的过度出清及补库存的困难，从而导致后续投资仍将处于偏弱状态，并且预计投资修复节奏也将显著慢于以往周期。我们维持 2026 年预测为：开工-7.7%、竣工-13.1%，投资-9.1%。
- **销售端：销量和均价降幅均收窄，但目前整体仍然偏弱。**从 2026 年 1-3 月累计来看，销售面积同比-10.4%，较前值+3.1pct；销售额同比-16.7%，较前值+3.5pct；销售均价同比-7%，较前值+0.7pct。3 月单月来看，销售面积同比-7.4%，较前值+6.1pct；销售金额同比-13.3%，较前值+6.9pct；销售均价同比-6.4%，较前值+1.4pct。我们认为，目前房地产销售端处于筑底阶段，预计行业积极政策推动需求修复，而供给主体的过度出清及补库存的困难将在供给端约束销售修复，因而判断销售或在短期维度仍处于需求中枢之下，导致总量仍偏弱，但结构有弹性。我们维持 2026 年预测为：销面-7.6%、销金-9.4%，房价-2.0%。
- **资金端：资金来源降幅扩大，销售回款降幅收窄、国内贷款降幅扩大。**从 2026 年 1-3 月累计来看，资金来源同比-17.3%，较前值-0.8pct。3 月单月来看，资金来源同比-18.7%，较前值-2.2pct。从 1-3 月各资金来源同比来看，国内贷款同比-23.7%，较前值-9.8pct；自筹资金同比-5.3%，较前值+0.6pct；定金及预收款同比-20.1%，较前值+1.4pct；个人按揭贷款同比-34.6%，较前值+7.3pct。3 月资金来源同比降幅有所扩大；融资资金中，国内贷款同比降幅扩大；自筹资金降幅收窄；销售回款中，定金及预收款、个人按揭款降幅收窄。我们认为，预计后续房地产资金来源仍处于略偏紧状态，但随着近期行业政策的持续放松，预计资金来源也将逐步改善。
- **投资分析意见：看好优质房企及商业地产价值重估，维持“看好”评级。**我们认为，在我国房地产经历深度调整之后，预计行业基本面底部正逐步临近，今年上海等核心城市有望领先企稳，同时考虑到近期中央要求“着力稳定房地产市场”，并且今年央媒《求是》连续 3 次为房地产重磅发声，其中强调地产金融属性、居民资产负债表及建议政策一次性给足，叠加近期京沪连续放松限购政策及内房指出增加居民财产性收入，政策面更趋积极。此外，考虑到房地产供给侧深度出清下，行业格局显著优化，预计优质房企盈利修复将更早、也更具弹性，并目前板块配置创历史新低，部分优质企业 PB 估值或绝对市值已处于历史低位，板块已具备吸引力。我们维持房地产及物管“看好”评级，推荐：1) 优质房企：建发国际、中国金茂、滨江集团、绿城中国、招商蛇口、保利发展、中海发展，关注建发股份、城投控股；2) 商业地产：新城控股、华润置地、太古地产、嘉里建设、恒隆地产、领展房产基金，关注新城发展、大悦城；3) 二手房中介：贝壳-W，关注我爱我家；4) 物业管理：华润万象、绿城服务、招商积余。
- **风险提示：调控政策再收紧，销售和融资资金再趋紧，收储推进低于预期。**



申万宏源研究微信服务号

1. 投资端：房地产投资增速保持低位，开工、竣工降幅收窄

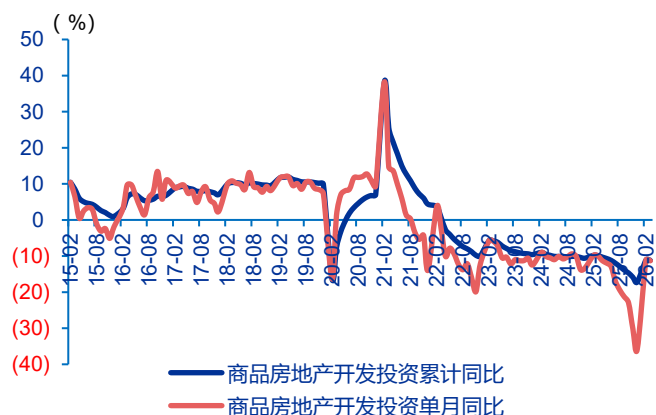
2026 年 1-3 月，全国完成房地产开发投资 17,720 亿元，同比-11.2%，较 1-2 月下降 0.1pct。其中，3 月单月商品房投资增速-11.3%，较 2 月下降 0.2pct。住宅方面，1-3 月，住宅投资 13,531 亿元，同比-11%，较 1-2 月下降 0.3pct，占房地产开发投资的比重为 76.4%，较 1-2 月上升 0.6pct，其中，3 月单月住宅投资增速-11.3%，较 2 月下降 0.6pct。分区域来看，1-3 月房地产开发投资东部地区同比-11.7% (-0.3pct)、中部地区同比-11.2% (+0.3pct)、西部地区同比-8.1% (+0.5pct)、东北地区同比-31.6% (-1.5pct)。

图 1、统计局月度数据汇总表（单位：亿元、万平米、%）

指标			累计增速 (%)						单月数据						单月增速 (%)					
			计算值		公布值		变动%			调整前		调整后		变动%	计算值		公布值		变动%	
	2026-03	2026-02	2026-02	2026-02	2026-03	2026-03		2026-02	2026-03	2025-02	2025-03	2025-02	2025-03		2026-02	2026-02	2026-03	2026-03		
房地产开发投资 (亿元)	17,720	9,612	(10.3)	(11.1)	(11.0)	(11.2)	(0.1)	9,612	8,108	10,720	9,184	10,812	9,143	(10.3)	(11.1)	(11.7)	(11.3)	(0.2)		
其中：住宅	13,531	7,282	(9.6)	(10.7)	(10.6)	(11.0)	(0.3)	7,282	6,249	8,056	7,077	8,154	7,049	(9.6)	(10.7)	(11.7)	(11.3)	(0.6)		
办公楼	702	407	(17.3)	(17.3)	(14.3)	(14.2)	3.1	407	295	492	327	492	326	(17.3)	(17.3)	(9.8)	(9.5)	7.8		
商业营业用房	1,191	640	(18.2)	(18.2)	(17.2)	(17.1)	1.1	640	551	782	656	782	655	(18.2)	(18.2)	(16.0)	(15.8)	2.4		
房屋施工面积 (万平方米)	541,737	535,372	(11.7)	(11.7)	(11.7)	(11.7)	0.0													
其中：住宅	375,465	371,347	(11.9)	(11.9)	(12.1)	(12.1)	(0.2)													
办公楼	24,088	23,971	(9.4)	(9.4)	(9.3)	(9.3)	0.1													
商业营业用房	47,577	47,006	(12.3)	(12.3)	(11.9)	(11.9)	0.4													
房屋新开工面积 (万平方米)	10,373	5,084	(23.1)	(23.1)	(20.2)	(20.3)	2.8	5,084	5,289	6,614	6,383	6,611	6,404	(23.1)	(23.1)	(17.1)	(17.4)	5.7		
其中：住宅	7,420	3,695	(23.3)	(23.3)	(21.8)	(22.0)	1.3	3,695	3,725	4,821	4,671	4,818	4,695	(23.3)	(23.3)	(20.3)	(20.7)	2.6		
办公楼	283	168	(22.7)	(22.7)	(18.7)	(18.7)	4.0	168	115	217	131	217	131	(22.7)	(22.7)	(12.1)	(12.1)	10.6		
商业营业用房	642	292	(29.0)	(29.0)	(28.1)	(28.1)	0.9	292	350	412	481	412	481	(29.0)	(29.0)	(27.3)	(27.3)	1.7		
房屋竣工面积 (万平方米)	9,789	6,320	(27.9)	(27.9)	(25.0)	(25.0)	2.9	6,320	3,469	8,764	4,296	8,766	4,286	(27.9)	(27.9)	(19.3)	(19.1)	8.8		
其中：住宅	6,983	4,625	(26.9)	(26.9)	(26.5)	(26.5)	0.4	4,625	2,358	6,328	3,174	6,327	3,174	(26.9)	(26.9)	(25.7)	(25.7)	1.2		
办公楼	285	133	(52.4)	(52.4)	(28.3)	(28.4)	24.0	133	152	280	118	280	118	(52.4)	(52.4)	29.2	28.2	80.6		
商业营业用房	651	399	(37.4)	(37.4)	(31.0)	(31.0)	6.4	399	252	638	306	637	306	(37.4)	(37.4)	(17.5)	(17.7)	19.7		
商品房销售面积 (万平方米)	19,525	9,293	(13.5)	(13.5)	(10.7)	(10.4)	3.1	9,293	10,232	10,746	11,123	10,744	11,047	(13.5)	(13.5)	(8.0)	(7.4)	6.1		
其中：住宅	16,008	7,736	(16.0)	(15.9)	(13.4)	(13.1)	2.8	7,736	8,272	9,207	9,274	9,198	9,223	(16.0)	(15.9)	(10.8)	(10.3)	5.6		
办公楼	615	237	25.3	25.3	19.3	19.6	(5.7)	237	378	189	326	189	325	25.3	25.3	15.8	16.3	(9.0)		
商业营业用房	1,171	542	(7.4)	(7.4)	(7.2)	(6.9)	0.5	542	629	585	677	585	673	(7.4)	(7.4)	(7.0)	(6.5)	0.9		
商品房销售额 (亿元)	17,262	8,186	(20.2)	(20.2)	(17.0)	(16.7)	3.5	8,186	9,076	10,259	10,539	10,258	10,465	(20.2)	(20.2)	(13.9)	(13.3)	6.9		
其中：住宅	14,921	7,163	(21.8)	(21.8)	(18.7)	(18.5)	3.3	7,163	7,758	9,160	9,202	9,160	9,148	(21.8)	(21.8)	(15.7)	(15.2)	6.6		
办公楼	677	257	3.9	3.9	2.4	2.4	(1.5)	257	420	247	414	247	414	3.9	3.9	1.5	1.5	(2.4)		
商业营业用房	1,022	466	(15.4)	(15.4)	(11.9)	(11.6)	3.8	466	556	551	609	551	605	(15.4)	(15.4)	(8.7)	(8.1)	7.3		
商品房平均售价 (元/平方米)	8,841	8,808	(7.7)	(7.7)	(7.0)	(7.0)	0.7	8,808	8,871	9,547	9,474	9,548	9,473	(7.7)	(7.7)	(6.4)	(6.4)	1.4		
其中：住宅	9,321	9,260	(6.9)	(7.0)	(6.2)	(6.2)	0.8	9,260	9,378	9,949	9,923	9,959	9,918	(6.9)	(7.0)	(5.5)	(5.4)	1.6		
办公楼	11,008	10,814	(17.1)	(17.1)	(14.2)	(14.4)	2.7	10,814	11,130	13,052	12,695	13,042	12,750	(17.1)	(17.1)	(12.3)	(12.7)	4.4		
商业营业用房	8,728	8,603	(8.6)	(8.6)	(5.1)	(5.0)	3.6	8,603	8,834	9,413	9,001	9,417	8,996	(8.6)	(8.6)	(1.8)	(1.8)	6.8		
商品房待售面积 (万平方米)	78,601	79,998	0.1	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.2)													
其中：住宅	42,771	43,752	1.3	1.3	1.5	1.4	0.1													
办公楼	5,255	5,321	1.5	1.5	0.4	0.4	(1.1)													
商业营业用房	13,664	13,760	(5.3)	(5.3)	(5.8)	(5.8)	(0.5)													
房地产开发企业到位资金 (亿元)	20,524	13,047	(16.2)	(16.5)	(17.0)	(17.3)	(0.8)	13,047	7,477	15,577	9,152	15,626	9,192	(16.2)	(16.5)	(18.3)	(18.7)	(2.2)		
其中：国内贷款	3,419	2,570	(13.0)	(13.9)	(23.0)	(23.7)	(9.8)	2,570	849	2,954	1,487	2,984	1,497	(13.0)	(13.9)	(42.9)	(43.2)	(29.3)		
利用外资	3	3	555.2	5.6	143.9	127.6	122.0	3	3	1	1	3	-2	555.2	5.6	312.1	(266.9)	(272.5)		
自筹资金	7,762	4,939	(5.6)	(5.9)	(5.0)	(5.3)	0.6	4,939	2,823	5,233	2,935	5,248	2,948	(5.6)	(5.9)	(3.8)	(4.2)	1.7		
定金及预收款	5,858	3,589	(21.6)	(21.5)	(20.1)	(20.1)	1.4	3,589	2,269	4,577	2,759	4,572	2,760	(21.6)	(21.5)	(17.8)	(17.8)	3.7		
个人按揭贷款	2,204	1,128	(42.0)	(41.9)	(34.7)	(34.6)	7.3	1,128	1,076	1,945	1,428	1,941	1,429	(42.0)	(41.9)	(24.7)	(24.7)	17.2		

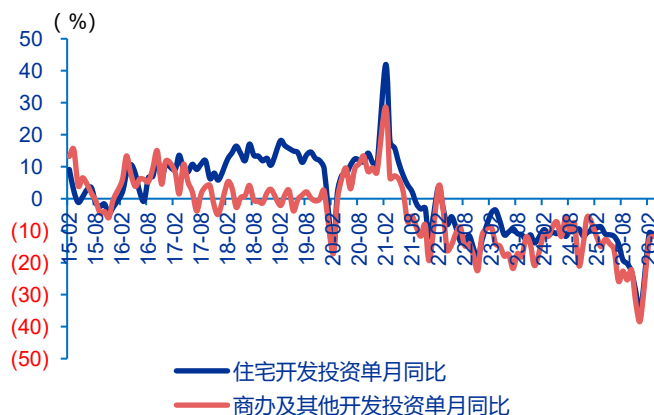
资料来源：国家统计局，Wind，申万宏源研究

图 2、商品房地产开发投资累计同比和单月同比



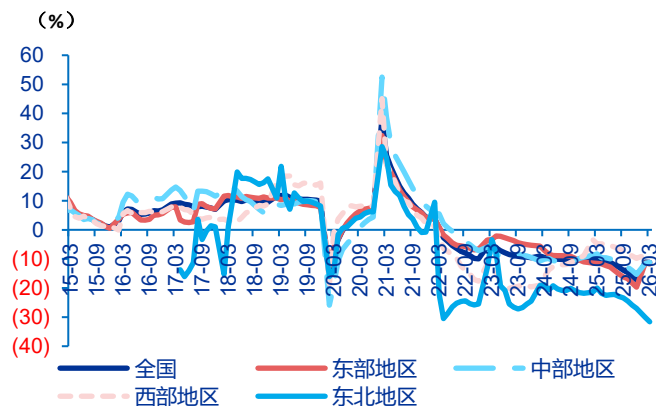
资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 3、住宅开发投资和商办开发投资的单月同比



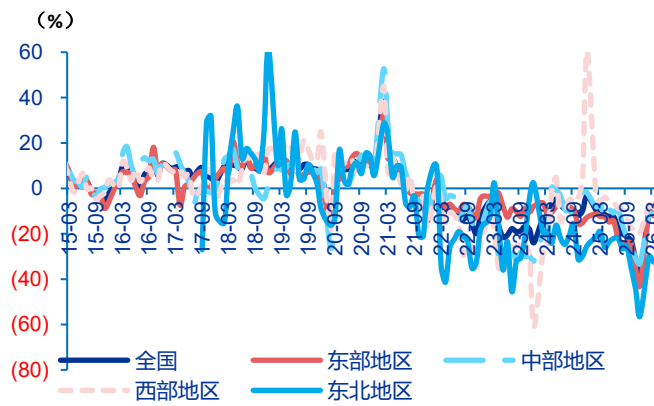
资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 4、分区域商品房开发投资累计同比



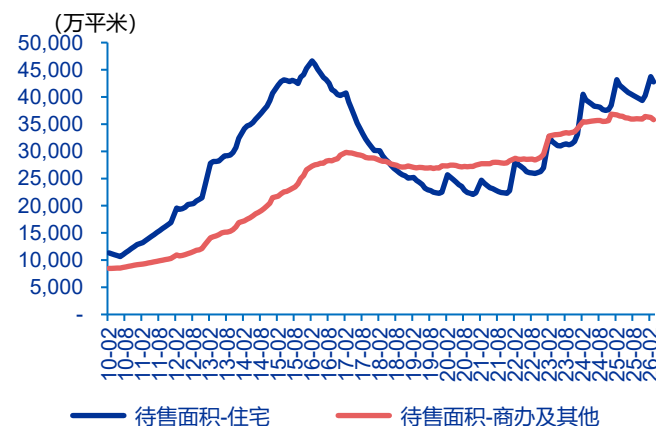
资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 5、分区域商品房开发投资单月同比



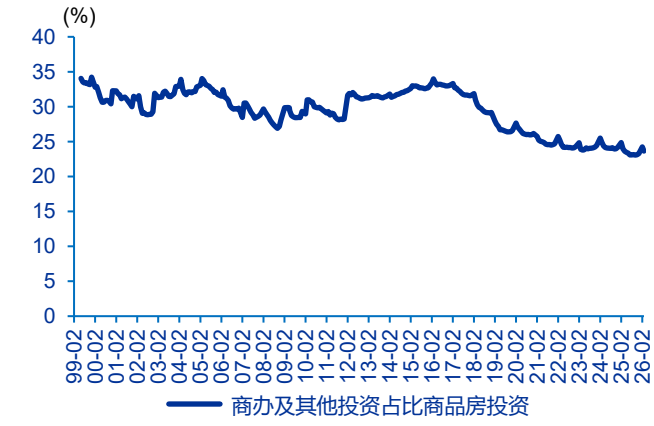
资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 6、住宅持续处于去库存，而商办库存仍处于高位



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 7、商办开发投资占比商品房开发投资



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

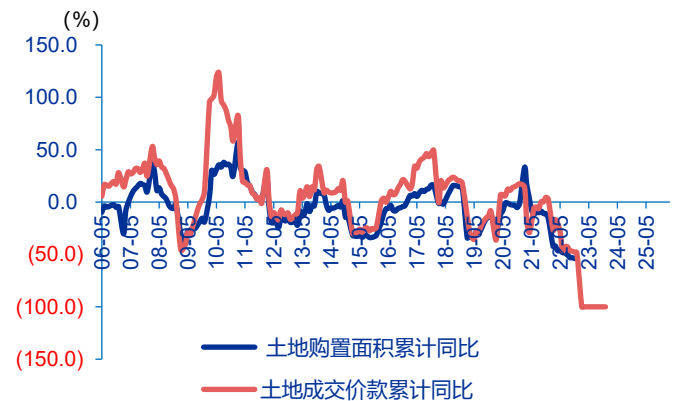
从供应先行指标来看，1-3 月的商品房和住宅的新开工面积分别同比下降 20.3%和下降 22%，分别较 1-2 月上升 2.8pct 和上升 1.3pct。其中，3 月单月商品房和住宅的新开工面积分别同比下降 17.4%和下降 20.7%，涨幅分别较 2 月上升 5.7pct 和上升 2.6pct。1-3 月的商品房和住宅的施工面积分别同比下降 11.7%和下降 12.1%，分别较 1-2 月持平 and 下降 0.2pct。其中，3 月单月商品房和住宅的施工面积分别同比下降 17.7%和下降 30%。1-3 月的商品房和住宅的竣工面积分别同比下降 25%和下降 26.5%，分别较 1-2 月上升 2.9pct 和上升 0.4pct。其中，3 月单月商品房和住宅的竣工面积分别同比下降 19.1%和下降 25.7%，降幅分别较 2 月上升 8.8pct 和上升 1.2pct。

图 8、商品房新开工和施工面积同比



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 9、土地购置面积及土地成交价款累计同比



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

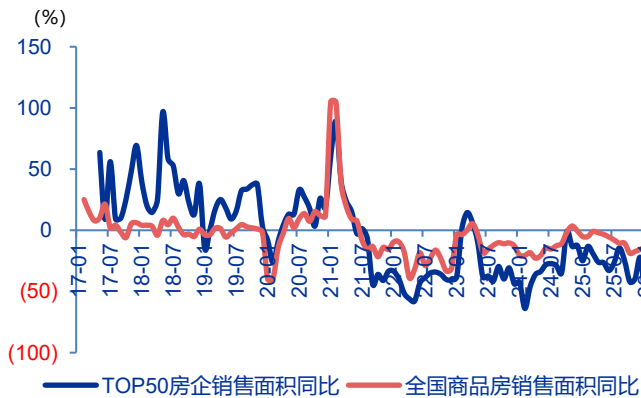
投资端数据小结：从 2026 年 1-3 月累计来看，投资同比-11.2%，较前值-0.1pct；新开工同比-20.3%，较前值+2.8pct；施工同比-11.7%，较前值持平；竣工同比-25%，较前值+2.9pct。3 月单月来看，投资同比-11.3%，较前值-0.2pct；开工同比-17.4%，较前值+5.7pct；竣工同比-19.1%，较前值+8.8pct。我们认为，目前房地产行业投资端依然较弱，尤其短期拿地偏弱，并考虑到本轮周期中供给主体的过度出清及补库存的困难，从而导致后续投资仍将处于偏弱状态，并且预计投资修复节奏也将显著慢于以往周期。我们维持 2026 年预测为：开工-7.7%、竣工-13.1%，投资-9.1%。

2. 销售端：销量和均价降幅均收窄，但目前整体仍然偏弱

从销售指标来看，1-3 月的商品房销售面积约为 2.0 亿平方米，同比下降 10.4%，较 1-2 月上升 3.1pct，其中，3 月单月销售面积同比下降 7.4%，较 2 月上升 6.1pct，并且 3 月单月环比增长 10.1%。1-3 月的商品房销售额为 1.7 万亿元，同比下降 16.7%，较 1-2 月上升 3.5pct，其中，3 月单月销售额为 9,076 亿元，同比下降 13.3%，较 2 月上升 6.9pct。

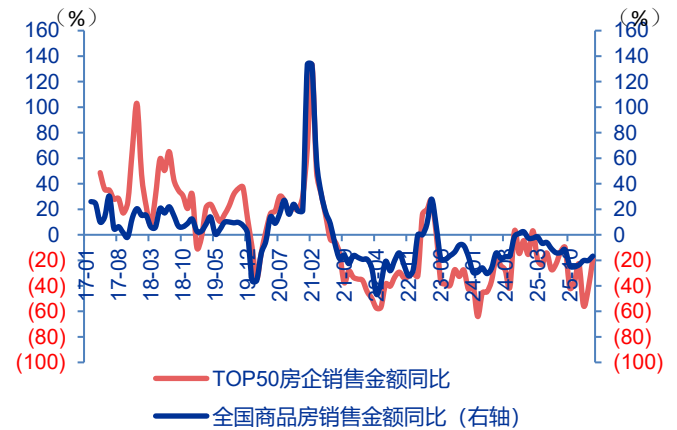
住宅方面，1-3月全国住宅销售面积为1.6亿平米，同比下降13.1%，较1-2月上升2.8pct，其中，3月单月同比下降10.3%，较2月上升5.6pct，并且3月单月环比增长6.9%。

图 10、50 家房企销售面积与全国销售的对比



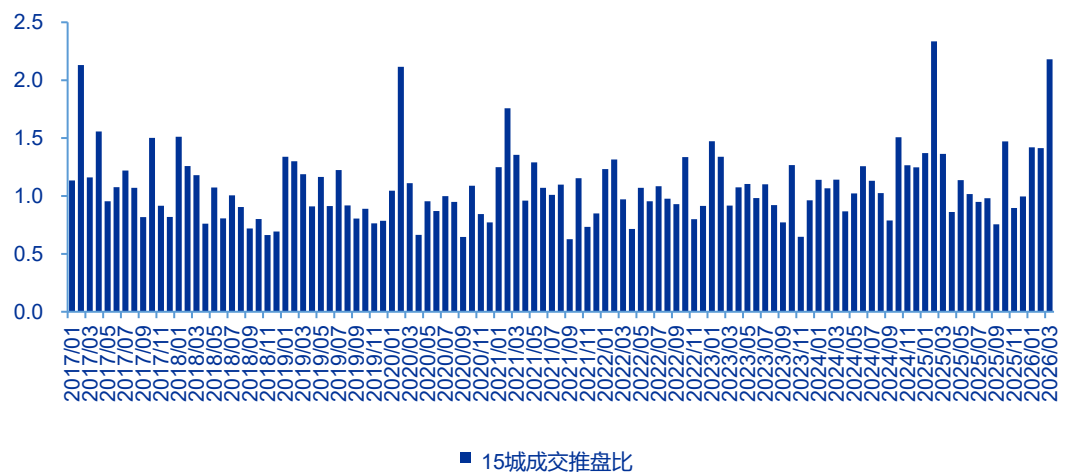
资料来源：国家统计局，克而瑞，亿翰智库，申万宏源研究
注：50家房企采用固定房企名单。

图 11、50 家房企销售金额与全国销售的对比



资料来源：国家统计局，克而瑞，亿翰智库，申万宏源研究
注：50家房企采用固定房企名单。

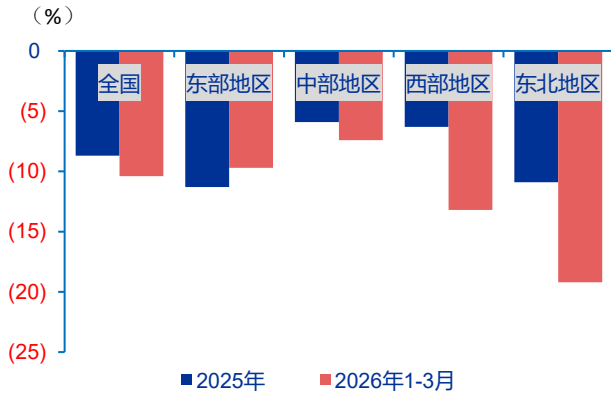
图 12、15 城商品房成交/推盘比情况



资料来源：Wind，申万宏源研究

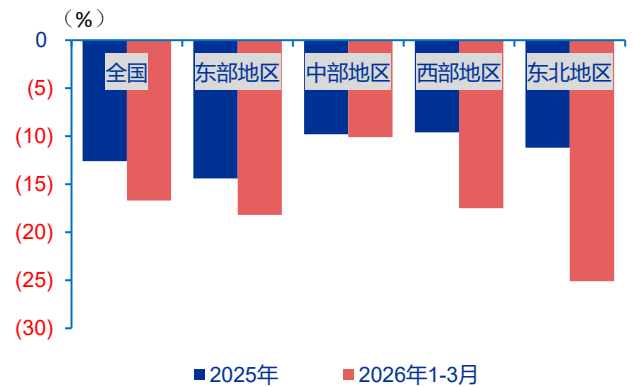
从区域来看，1-3月分区域商品房销售面积累计增速分别为：东部-9.7%、中部-7.4%、西部-13.2%、东北部-19.2%。

图 13、全国及各区域销售面积同比增速



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

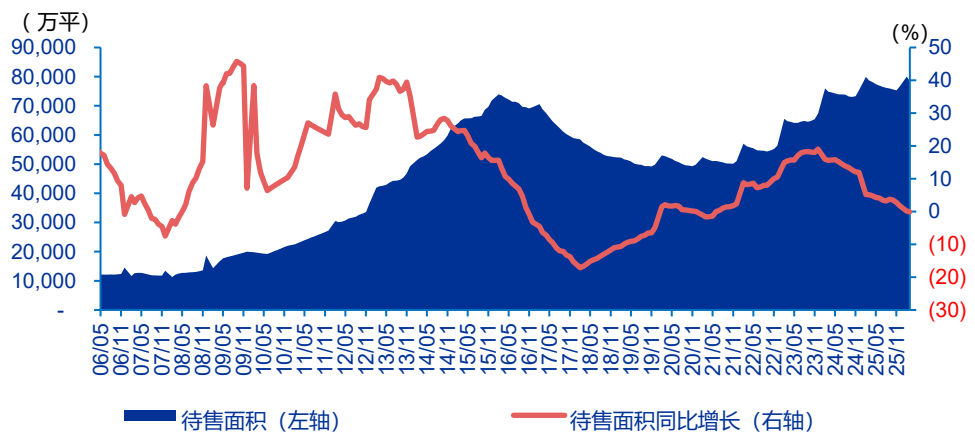
图 14、全国及各区域销售金额同比增速



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

从价格指标来看，1-3月的商品房销售均价为8,841元/平米，同比下降7%，较1-2月上升0.7个百分点。其中，3月单月销售均价环比增长0.7%，同比下降6.4%，涨幅较2月上升1.4pct。1-3月的住宅销售均价为9,321元/平米，同比下降6.2%，较1-2月上升0.8pct，其中，3月单月住宅销售均价9,378元/平米，环比增长1.3%，同比下降5.4%，涨幅较上月上升1.6pct。从库存指标来看，3月末商品房待售面积为7.9亿平方米，同比下降0.1%，较2月末减少1,397万平方米，其中，住宅待售面积减少981万平方米。

图 15、商品房待售面积及同比增速



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

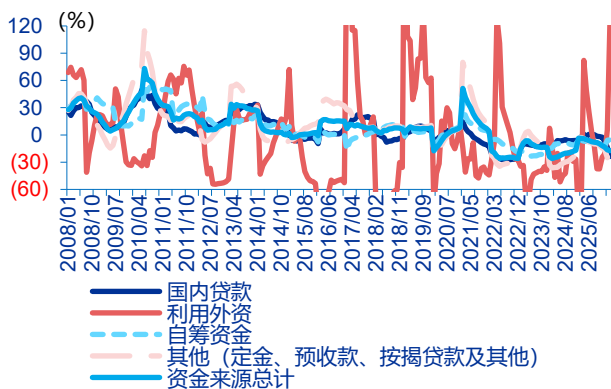
销售端数据小结：从2026年1-3月累计来看，销售面积同比-10.4%，较前值+3.1pct；销售额同比-16.7%，较前值+3.5pct；销售均价同比-7%，较前值+0.7pct。3月单月来看，销售面积同比-7.4%，较前值+6.1pct；销售金额同比-13.3%，较前值+6.9pct；销售均价同比-6.4%，较前值+1.4pct。我们认为，目前房地产销售端处于筑底阶段，预计行业积极政策推动需求修复，而供给主体的过度出清及补库存的困难将在供给端约束销售修复，因

而判断销售或在短期维度仍处于需求中枢之下，导致总量仍偏弱，但结构有弹性。我们维持 2026 年预测为：销面-7.6%、销金-9.4%，房价-2.0%。

3. 资金端：资金来源降幅扩大，销售回款降幅收窄、国内贷款降幅扩大

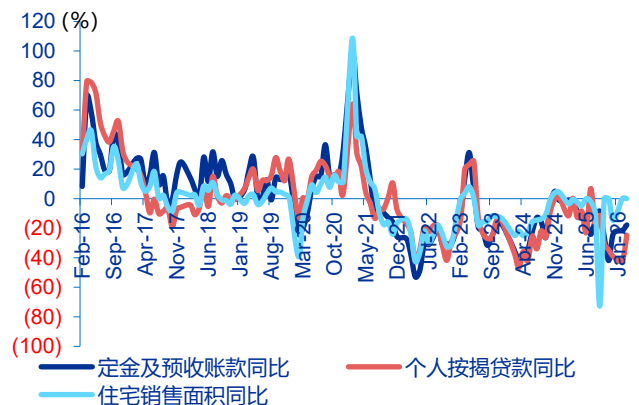
1-3 月，房地产开发企业合计资金来源为 2.1 万亿元，同比下降 17.3%，较 1-2 月下降 0.8pct。其中，3 月单月同比下降 18.7%，较 2 月下降 2.2pct。从各资金来源同比来看，1-3 月累计数据中，国内贷款同比下降 23.7%，较 1-2 月下降 9.8pct，其中，3 月单月同比下降 43.2%，较 2 月下降 29.3pct；利用外资同比增长 127.6%，较 1-2 月上升 122pct；其中，3 月单月同比下降 266.9%，较 2 月下降 272.5pct；自筹资金同比下降 5.3%，较 1-2 月上升 0.6pct；其中，3 月单月同比下降 4.2%，较 2 月上升 1.7pct；包含定金、预收款及个人按揭贷款的其他资金同比下降 22.9%，较 1-2 月上升 2.1pct，其中，1-3 月定金及预收款、个人按揭贷款分别同比下降 20.1%和下降 34.6%。分别较 1-2 月上升 1.4pct 和上升 7.3pct，其中，3 月单月定金及预收款、个人按揭贷款分别同比下降 17.8%和下降 24.7%，分别较 2 月上升 3.7pct 和上升 17.2pct。

图 16、各资金来源同比增长率



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 17、销售与定金及预收款以及个人按揭贷款关系



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

资金端数据小结：从 2026 年 1-3 月累计来看，资金来源同比-17.3%，较前值-0.8pct。3 月单月来看，资金来源同比-18.7%，较前值-2.2pct。从 1-3 月各资金来源同比来看，国内贷款同比-23.7%，较前值-9.8pct；自筹资金同比-5.3%，较前值+0.6pct；定金及预收款同比-20.1%，较前值+1.4pct；个人按揭贷款同比-34.6%，较前值+7.3pct。3 月资金来源同比降幅有所扩大；融资资金中，国内贷款同比降幅扩大；自筹资金降幅收窄；销售回款中，定金及预收款、个人按揭款降幅收窄。我们认为，预计后续房地产资金来源仍处于略偏紧状态，但随着近期行业政策的持续放松，预计资金来源也将逐步改善。

4. 风险提示：

调控政策再收紧，销售和融资资金再趋紧，收储推进低于预期。

附表

表 1：主流 AH 上市房企估值表

公司代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			市盈率			市净率 PB (LF)		归母净利润 (亿元)			归母净利润增速		
		4 月 16 日	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
601155.SH	新城控股	14.22	0.30	0.40	0.62	47.2	35.5	22.9	0.5	6.8	9.0	14.0	-9.6%	32.9%	54.9%	
001979.SZ	招商蛇口	8.53	0.08	0.14	0.22	75.1	59.0	38.2	0.8	10.2	13.0	20.1	-74.6%	27.3%	54.5%	
0960.HK	龙湖集团	7.23	0.15	0.01	0.02	49.8	893.1	314.2	0.3	10.2	0.6	1.6	-90.2%	-94.4%	184.2%	
0123.HK	越秀地产	3.29	0.01	0.02	0.12	240.9	217.4	26.4	0.2	0.6	0.6	5.0	-94.7%	10.8%	724.6%	
3900.HK	绿城中国	7.99	0.03	0.08	0.31	285.9	98.5	25.5	0.6	0.7	2.1	8.0	-95.6%	190.2%	285.9%	
1972.HK	太古地产	21.80	1.34	1.15	1.23	16.6	19.0	17.8	0.5	75.5	66.1	70.6	27.4%	-12.5%	6.8%	
0101.HK	恒隆地产	8.23	0.33	0.52	0.55	25.5	15.9	15.0	0.4	16.3	26.2	27.7	-18.2%	60.7%	5.5%	
0683.HK	嘉里建设	19.80	0.59	0.85	1.61	33.9	23.4	12.3	0.3	8.5	12.3	23.4	13.2%	45.2%	90.2%	
0823.HK	领展房产基金	33.74	-3.18	0.07	1.08	-10.8	499.6	31.1	0.6	-81.8	1.8	28.4	355.0%	-102.2%	1504.8%	
0688.HK	中国海外发展	10.97	1.16	1.04	1.01	9.5	10.5	10.9	0.3	126.9	114.1	110.4	-18.8%	-10.1%	-3.3%	
1109.HK	华润置地	27.38	3.56	3.39	3.43	7.7	8.1	8.0	0.7	254.2	241.4	244.4	-0.6%	-5.0%	1.2%	
1908.HK	建发国际集团	12.44	1.58	1.56	1.69	8.8	8.0	7.4	1.0	31.8	35.0	37.9	-25.4%	10.1%	8.0%	
0817.HK	中国金茂	1.36	0.04	0.05	0.06	31.0	24.9	22.3	0.5	5.9	7.4	8.2	-15.6%	24.5%	11.6%	
平均值			0.46	0.71	0.92	63.2	147.1	42.5	0.5	35.8	40.7	46.1	-3.7%	13.7%	225.3%	

资料来源：Wind，申万宏源研究（注：以上单位均为人民币，盈利预测为申万宏源房地产团队预测，AH 股取 2026/4/16 收盘价，汇率为 0.88。建发国际集团、中国金茂 2025 年归母净利润采用扣除永续债后口径；太古地产采用核心净利润。）

表 2：主流 AH 上市物业管理及房产经纪企业估值情况

公司代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			市盈率			市净率 PB		归母净利润 (亿元)			归母净利润增速		
		4 月 16 日	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
001914.SZ	招商积余	9.90	0.62	0.94	1.01	15.9	10.6	9.8	1.0	6.5	9.9	10.7	-22.1%	50.5%	8.4%	
2423.HK	贝壳-W	37.73	0.90	1.11	1.28	44.0	33.7	29.5	2.0	29.9	39.1	44.7	-26.3%	30.5%	14.5%	
2869.HK	绿城服务	3.89	0.28	0.33	0.38	13.9	11.9	10.3	1.6	8.80	10.3	11.9	12.1%	17.2%	15.4%	
2669.HK	中海物业	3.61	0.42	0.45	0.47	8.7	8.1	7.6	2.1	13.67	14.7	15.6	-9.5%	7.6%	5.9%	
6049.HK	保利物业	27.83	2.81	2.95	3.11	9.9	9.4	9.0	1.5	15.49	16.3	17.2	5.1%	5.3%	5.4%	
1209.HK	华润万象生活	42.25	1.74	1.93	2.11	24.3	21.9	20.0	6.4	39.69	44.0	48.2	9.4%	10.8%	9.7%	
平均值			1.31	1.41	1.52	19.47	15.9	14.3	2.9	19.4	21.3	23.2	4.3%	10.2%	9.1%	

资料来源：Wind，申万宏源研究（注：以上单位均为人民币，盈利预测为申万宏源房地产团队预测，AH 股取 2026/4/16 收盘价，汇率为 0.88。）

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swwhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swwhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swwhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国内地 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。