

2026 年 05 月 24 日

看好

相关研究

《核心城市先行，星火亦可燎原——中国房地产止跌回稳系列报告之一》

2026/05/18

《核心城市引领止跌回稳，龙头房企先行弹性十足——日美房地产止跌回稳路径复盘》 2026/03/24

《【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

《多利好共振助力复苏，中国香港楼市新周期起点——中国香港房地产市场专题报告系列之一》 2026/01/16

《聚合消费最强音，价值重估新篇章——商业地产系列报告之二：购物中心价值重估》 2025/12/05

《房地产行业 2026 年投资策略：潮平待风起，扬帆更远航》 2025/11/17

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



申万宏源研究微信服务号

4 月一线房价均环比上涨，5 月头部房企拿地积极

—— 地产及物管行业周报（2026/5/16-2026/5/22）

本期投资提示：

- **地产行业数据：新房、二手房成交周环比回落，二手房 5 月月同比+17%。**上周(5.16-5.22)34 个重点城市新房合计成交 229.7 万平米，环比-7.3%，其中，一二线环比-8%，三四线环比+3.8%。5 月(5.1-5.22)34 城一手房成交同比-6.9%，较 4 月-0.9pct。其中，一二线同比-4.1%，三四线同比-36.6%，分别较 4 月-5.3pct 和-18.6pct。上周 13 城二手房合计成交 131.6 万平米，环比-14.6%；5 月累计成交同比+17%，较 4 月+10.2pct。库存方面，上周 15 城合计推盘 93 万平米，合计成交 110 万平米，对应成交推盘比为 1.18 倍，较前一周回落。最近三个月（26 年 2 月-26 年 4 月）分别为 1.41 倍、2.18 倍和 1.04 倍。截至上周末（2026/5/22）15 城合计住宅可售面积为 8411 万平米，环比-0.2%。3 个月移动平均去化月数为 19.3 个月，环比-1.73 个月。
- **主要政策新闻：一线城市二手房房价连续 2 月上涨，5 月头部房企积极拿地。**宏观方面，国家统计局公布 26 年 1-4 月全国房地产开发投资同比-13.7%；70 个大中城市中，一线城市二手房销售价格环比+0.4%，连续 2 个月上涨，其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨 0.4%、0.7%、0.2%和 0.3%，上海和北京连续 3 个月上涨。；财政部公布 2026 年 1-4 月财政收支情况，1-4 月国有土地使用权出让收入 6,801 亿元，同比下降 27.2%。因城施策方面，香港将 1 亿港元以上住宅物业印花税由 4.3%调至 6.5%；公积金政策方面，厦门出台六条公积金措施，包括多子女家庭及“卖旧换新”贷款按首套房利率执行等。土地市场方面，中国金茂以 4.4 亿元底价摘得西安市新城区地块；金地集团以 2.3 亿元摘得西安市雁塔区大寨路沿线地块；保利发展以 41.5 亿元竞得北京丰台太平桥城中村改造宅地；绿城以 5.6 亿元总价竞得嘉兴南湖核心区区域地块。
- **公司动态跟踪：多家房企融资积极，招商蛇口拟联合招商积余申报商业不动产 REITs。**融资担保方面，保利发展发行可转债申请获批（50 亿元）、发行公司债券（不超过 25 亿元）；越秀地产建议发行有担保绿色票据（16 亿元/3.4 厘）；我爱我家为全资子公司新增两笔担保共计 1.7 亿元；经营数据方面，贝壳-W 发布 26Q1 业绩数据及同比：净收入 189 亿元（-19.0%），净利润 12.6 亿元（+46.7%）；REITs 方面，招商蛇口拟与招商积余联合作为原始权益人，申报发行招商资管商业不动产 REITs。
- **一周板块回顾：上周房地产板块弱于大市，物管板块强于大市。**板块表现方面，SW 房地产指数下跌 3.69%，沪深 300 指数下跌 0.3%，相对收益为-3.39%，板块表现弱于大市，在 31 个板块排名中排第 25 位。个股表现方面，SW 房地产板块涨跌幅排名前 5 位的房地产个股分别为：张江高科、深振业 A、市北高新、华丽家族、*ST 华幸，上周涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为衢州发展、*ST 皇庭、华发股份、新城控股、深深房 A。板块表现方面，物业管理板块个股平均下跌 1.22%，沪深 300 指数下跌 0.3%，相对收益为-0.92%，板块表现弱于大市。当前主流 AH 房企 26/27PE 均值分别为 110.6/56.6 倍；物管 26/27PE 均值分别 15.4/13.8 倍。
- **投资分析意见：核心城市楼市领先企稳，继续看好龙头房企弹性，维持“看好”评级。**我们认为，在我国房地产经历深度调整之后，我国房地产量价的调整幅度、调整时间和居民资产负债表的调整均已较为充分，预计行业基本面底部正逐步临近；而今年上海和北京等核心城市年初以来楼市改善更为健康，预计今年有望领先企稳回升，并且参考日美两国经验可知，核心城市房价领先止跌、并将赋予龙头房企后续基本面和估值面十足的弹性。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、绿城中国、滨江集团、招商蛇口、中海发展、保利置业、建发股份、中海宏洋、保利发展，关注城投控股；2) 商业地产：华润置地、新城控股、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：销售去化不及预期，融资超预期趋紧；物管行业人工成本上行超预期。**

1. 行业数据

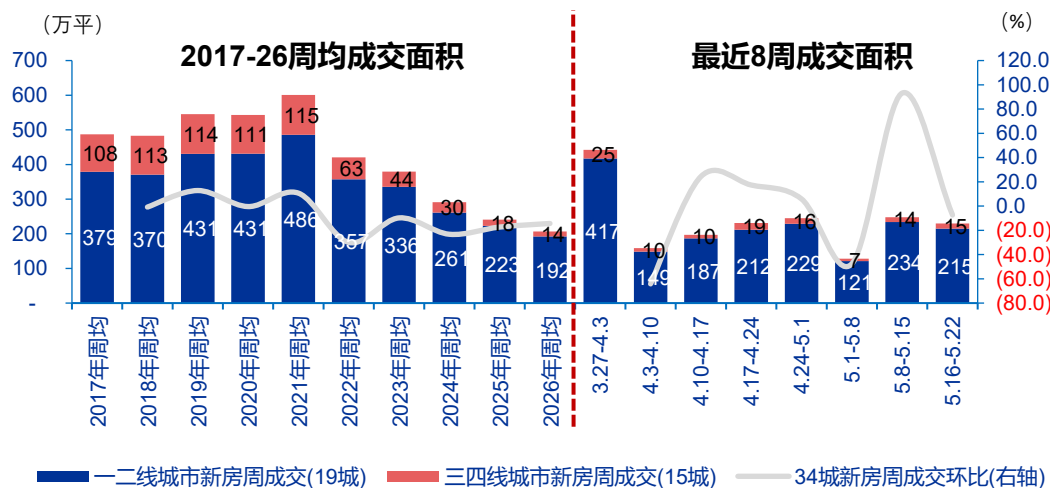
1.1 新房成交量

1.1.1 成交周环比：上周 34 城周成交环比下降 7%，一二线环比下降 8%、三四线环比上升 4%

上周(5.16-5.22)34 个重点城市新房合计成交 229.7 万平米，环比下降 7.3%，较 25 年周均成交 241 万平米下降 4.7%，较本年周均成交 206.5 万平米上升 11.2%。

其中一二线城市合计成交 215.1 万平米，环比下降 8%，较 25 年周均成交 222.8 万平米下降 3.5%，较本年周均成交 192.3 万平米上升 11.8%。三四线城市合计成交 14.6 万平米，环比上升 3.8%，较 25 年周均成交 18.3 万平米下降 20.1%，较本年周均成交 14.2 万平米上升 3.1%。

图 1：34 城新房周均成交面积&最近 8 周成交面积



资料来源：Wind，申万宏源研究

1.1.2 成交月同比：5 月 34 城月成交同比下降 7%，一二线同比下降 4%、三四线同比下降 37%

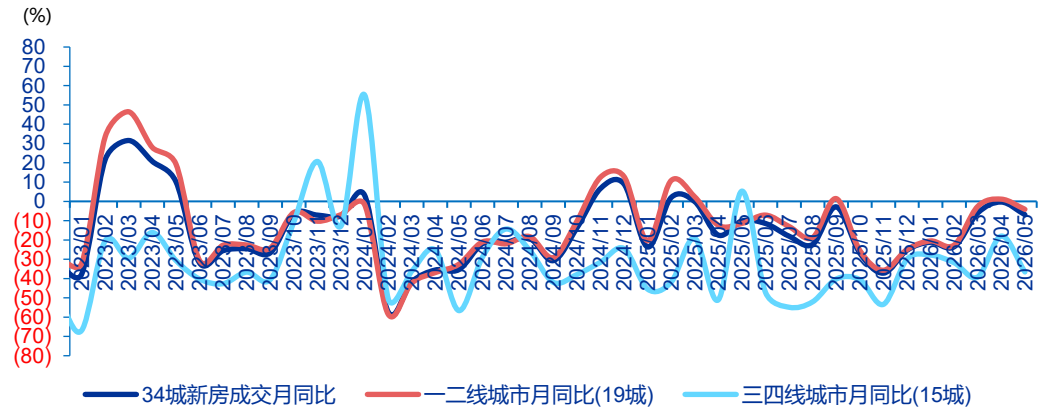
5 月(5.1-5.22)34 个重点城市截止上周一手房合计成交 621 万平米，较 4 月同期环比下降 1.6%，较去年 5 月同期同比下降 6.9%。其中当月成交同比较 4 月下降 0.9pct；年初累计至今成交 0.47 亿平米，同比下降 10.2%。

其中一二线城市合计成交 584.8 万平米，较 4 月同期环比下降 1.3%，较去年 5 月同期同比下降 4.1%，其中当月成交同比较 4 月下降 5.3pct；年初累计至今成交 4280.3 万平米，



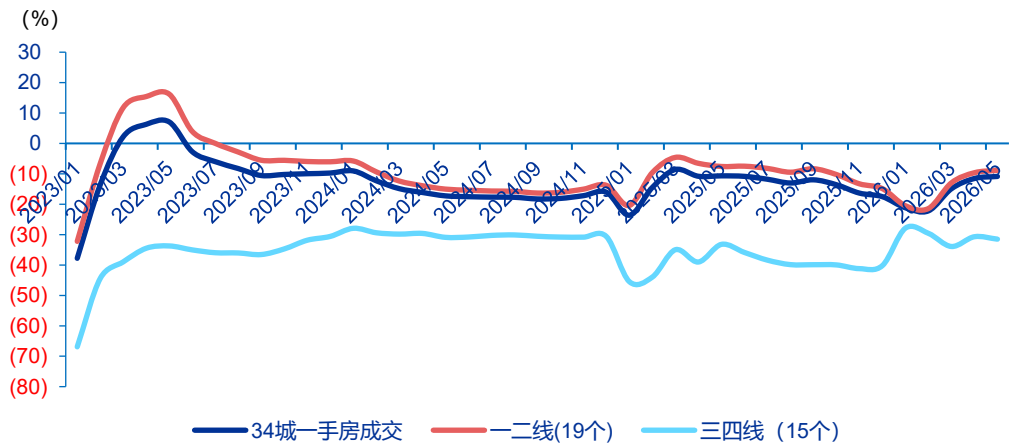
同比下降 6.5%。三四线城市合计成交 36.3 万平米，较 4 月同期环比下降 6.5%，较去年 5 月同期同比下降 36.6%，其中当月成交同比较 4 月下降 18.6pct；年初累计至今成交 419 万平米，同比下降 35.7%。

图 2：34 城新房成交月同比及分城市能级同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：34 城新房成交累计月同比及分城市能级累计月同比

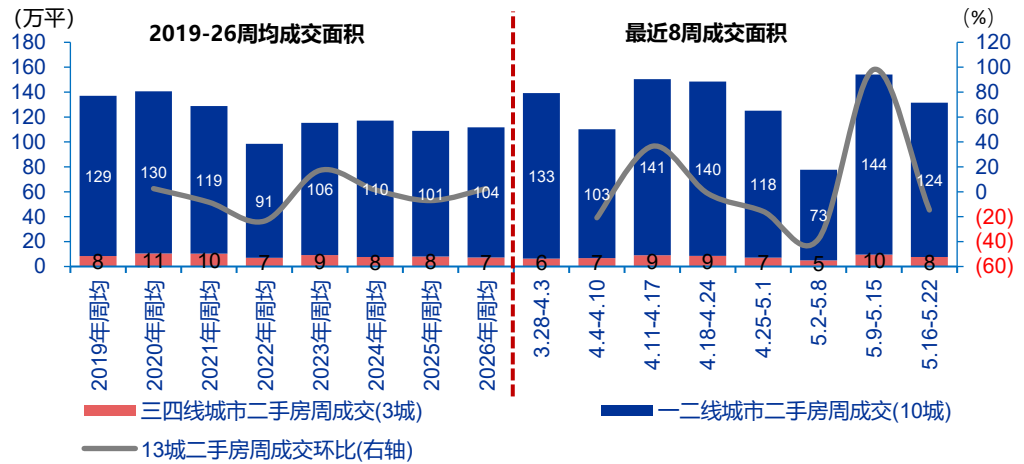


资料来源：Wind，申万宏源研究

1.2 二手房成交量：上周 13 城周成交环比-15%，5 月月成交同比+17%

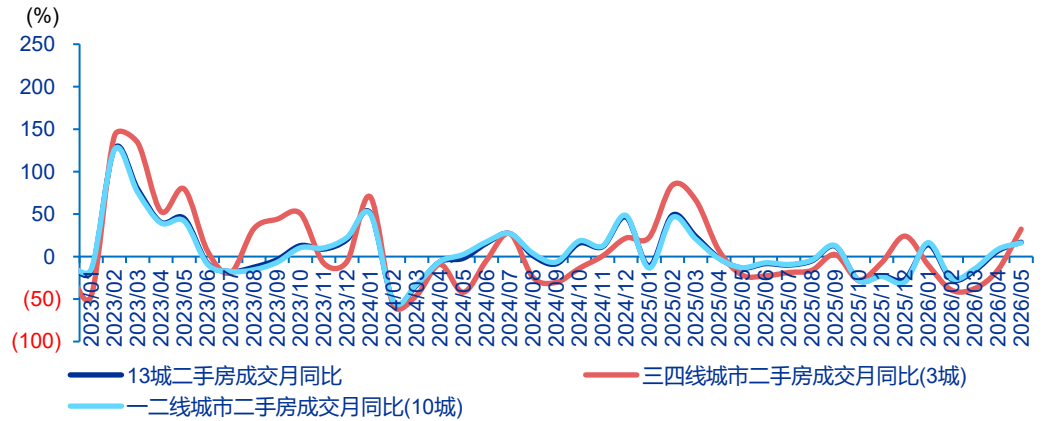
上周(5.16-5.22)13 个重点城市二手房合计成交 131.6 万平米，环比下降 14.6%；5 月截至上周累计成交 365 万平米，较 4 月同期环比下降 13.3%，较去年 5 月同期同比上升 17%，其中当月成交同比较 4 月上升 10.2pct；年初累计至今成交 2266.2 万平米，同比下降 2.1%。

图 4：13 城二手房周均成交面积&最近 8 周成交面积



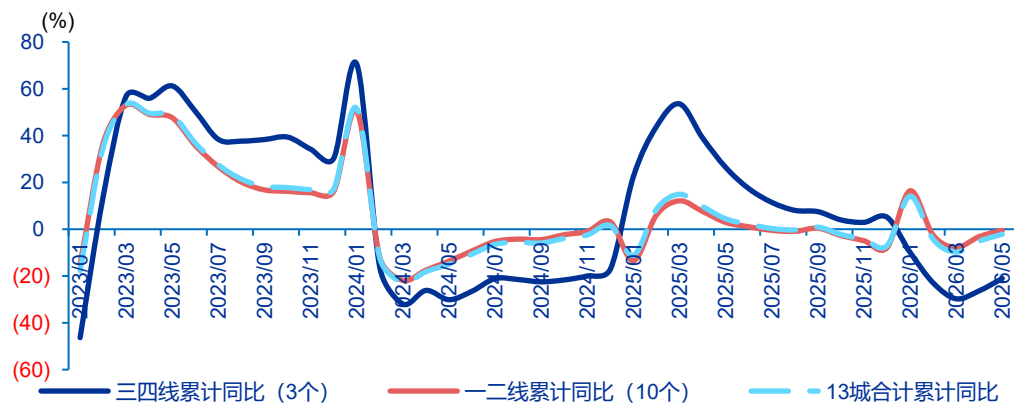
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 5：13 城二手房成交月同比及分城市能级同比



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 6：13 城二手房成交累计月同比及分城市能级累计月同比

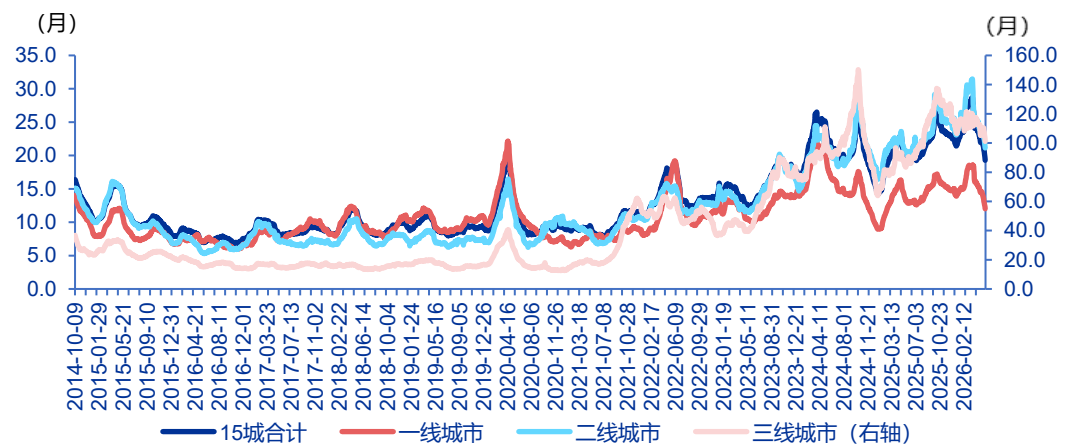


资料来源：Wind，申万宏源研究

1.3 新房库存：15 城上周推盘 93 万平，可售面积环比下降 0.2%，去化月数环比下降 1.73 个月

上周（2026/5/16-2026/5/22）15 个重点城市合计推盘 93 万平米，合计成交 110 万平米，成交推盘比（去化率指标）为 1.18 倍，26 年 2 月-4 月对应周成交/推盘比（去化率指标）分别为 1.41 倍、2.18 倍和 1.04 倍。上周末（2026/5/22）15 个重点城市合计住宅可售面积为 8411 万平米，环比下降 0.2%。上周末（2026/5/22）15 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 19.3 个月，环比下降 1.73 个月。

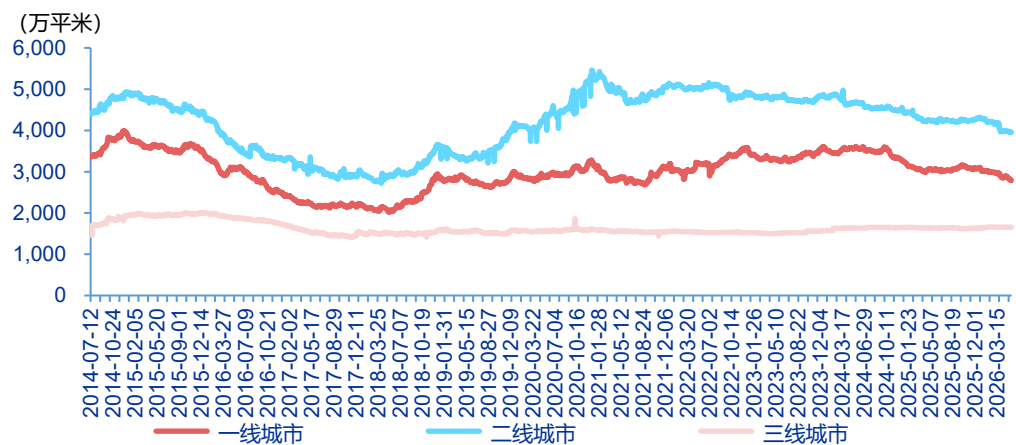
图 7：15 城可售面积去化月数及分城市能级表现（3 个月移动平均）



资料来源：Wind，申万宏源研究

备注：城市包括：4 个一线城市北京、上海、广州、深圳，7 个二线城市杭州、南京、青岛、苏州、厦门、福州、泉州；4 个三线城市：泉州、惠州、江阴、莆田。

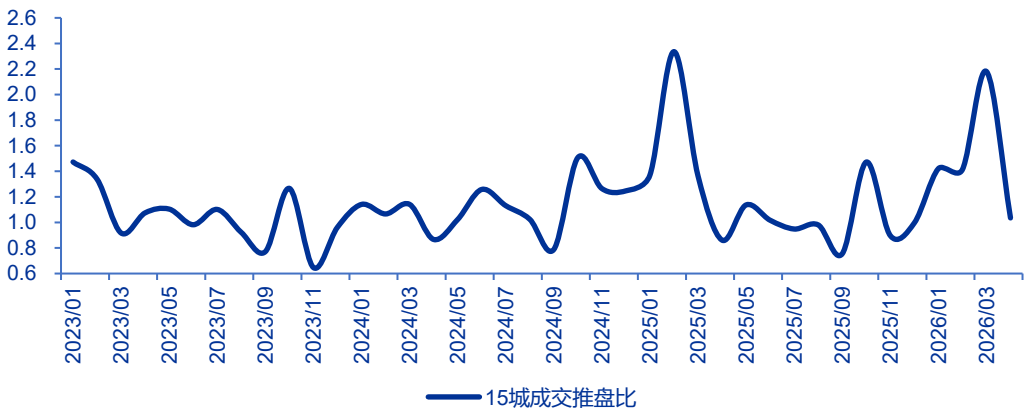
图 8：15 城可售面积及分城市能级表现



资料来源：Wind，申万宏源研究

备注：城市包括：4 个一线城市北京、上海、广州、深圳，7 个二线城市杭州、南京、青岛、苏州、厦门、福州、泉州；4 个三线城市：泉州、惠州、江阴、莆田。

图 9：15 城成交推盘比(新房成交面积/新增推盘面积)



资料来源：Wind，申万宏源研究

备注：城市包括：4 个一线城市北京、上海、广州、深圳，7 个二线城市杭州、南京、青岛、苏州、厦门、福州、泉州；4 个三线城市：泉州、惠州、江阴、莆田。

2. 行业政策和新闻跟踪

2.1 地产行业

宏观方面，国家统计局公布 26 年 1-4 月全国房地产开发投资同比-13.7%；70 个大中城市中，70 个大中城市中，一线城市二手房销售价格环比+0.4%，连续 2 个月上涨，其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨 0.4%、0.7%、0.2%和 0.3%，上海和北京连续 3 个月上涨；财政部公布 2026 年 1-4 月财政收支情况，1-4 月国有土地使用权出让收入 6801 亿元，同比下降 27.2%。**因城施策方面**，香港将 1 亿港元以上住宅物业印花税由 4.3%调至 6.5%；无锡公布 2026 供地计划，全年计划供应国有建设用地 2446 公顷，同比减少 18%，其中住宅用地仅 189 公顷；**公积金政策方面**，厦门出台六条公积金措施，包括多子女家庭及“卖旧换新”贷款按首套房利率执行等。**土地市场方面**，中国金茂以 4.4 亿元底价摘得西安市新城地区地块；金地集团以 2.3 亿元摘得西安市雁塔区大寨路沿线地块；保利发展以 41.5 亿元竞得北京丰台太平桥城中村改造宅地；苏州苏地地块以底价 8.5 亿元出让；绿城以 5.6 亿元总价竞得嘉兴南湖核心区核心区域地块。

表 1：上周地产行业重点新闻

类型	时间	概要	主要内容
宏观	2026/5/18	国家统计局：26 年 1-4 月全国房地产开发投资同比-13.7%；70 个大中城市中，一线城市新房、二手房销售价格均环比上涨	5 月 18 日，国家统计局发布 2026 年 1-4 月份全国房地产市场基本情况。1-4 月份，全国房地产开发投资约 2.4 万亿元，同比-13.7%；其中，住宅投资约 1.8 万亿元，同比-13.1%。70 个大中城市中，新房方面，一线城市销售价格环比 +0.1%，较上月-0.1pct；其中，上海、广州和深圳分别上涨 0.4%、0.1%和 0.1%，北京下降 0.2%。二线城市销售价格环比-0.1%，较上月+0.1pct。三线城市销售价格环比-0.3%，

			较上月持平。二手房方面，一线城市销售价格环比+0.4%，较上月持平。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨0.4%、0.7%、0.2%和0.3%。二线城市二手住宅销售价格环比-0.2%，较上月持平。三线城市二手住宅销售价格环比-0.3%，较上月+0.1pct。
	2026/5/20	财政部：1-4月国有土地使用权出让收入6801亿元，同比下降27.2%	5月20日，财政部公布2026年1-4月财政收支情况。1-4月，全国政府性基金预算收入10208亿元，同比下降18.9%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入1491亿元，同比增长6.5%；地方政府性基金预算本级收入8717亿元，同比下降22.1%，其中，国有土地使用权出让收入6801亿元，同比下降27.2%。
因城施策	2026/5/20	香港：豪宅印花税上调至6.5%	5月20日，香港立法会三读通过《2026年印花税法(修订)条例》，正式落实财政预算案建议。1亿港元以上住宅物业印花税由4.3%调至6.5%，预计每年增收10亿港元。
	2026/5/21	无锡：发布2026年供地计划 住宅用地仅189公顷	无锡2026年全年计划供应国有建设用地2446公顷，同比减少18%。其中住宅用地仅189公顷，占总量的8%，其中商品住宅188公顷，保障性租赁住房1公顷。
公积金新政	2026/5/19	厦门：厦门出台六条公积金措施，多子女家庭及“卖旧换新”贷款按首套房利率执行	5月19日，厦门发布六条公积金新政：多子女家庭及“卖旧换新”购买二套房按首套房利率执行；支持代际互助；放宽购房提取时限至3年内；支持装修（每平米1800元，总额不超25万）及购买同一小区车位提取。贷款使用率高于90%时，代际互助、装修及车位提取将暂停。
土地市场	2026/5/19	西安：金茂、金地同日西安摘地，总价超6.6亿元	5月19日，中国金茂以4.4亿元底价摘得西安市新城区XC4-2-76地块（住宅、商服用地，面积45.5亩，容积率1.2-2.5，折合楼面地价约5808元/㎡）；金地集团以2.3亿元摘得西安市雁塔区大寨路沿线35.5亩地块，为闲置十余年的金地格林格林项目用地之一。
	2026/5/19	北京：保利发展41.5亿元竞得北京丰台太平桥宅地，溢价率15.4%	5月19日，北京丰台太平桥城中村改造宅地经151轮竞价，保利发展以41.5亿元竞得，楼面价57638元/㎡，溢价率15.4%。地块面积3.6万㎡，容积率2.0，需配建养老设施、社区管理设施及停车场。
	2026/5/20	苏州：苏地2026-WG-Z08号地块以底价8.5亿元出让	5月20日，苏州苏地2026-WG-Z08号地块以底价8.5亿元出让，成交楼面价1.6万元/平方米，溢价率0.0%。
	2026/5/21	嘉兴：绿城5.6亿元竞得嘉兴南湖区宅地，楼面价8689元/平方米	5月21日，绿城以5.6亿元总价竞得嘉兴南湖区核心区域的2026南-014号地块，成交楼面价8689元/平方米，土地位于南湖区东栅街道，土地面积62.0亩，容积率1.2-1.6，用地性质为住宅用地。

资料来源：观点网，财联社，申万宏源研究

2.2 物管行业

上周无物管行业新闻。

表 2：上周物管行业重点新闻

类型	时间	概要	主要内容
无			

资料来源：申万宏源研究

3. 重点公司公告

3.1 地产公司

融资担保方面，保利发展发行可转债申请获批（50 亿元）、发行公司债券（不超过 25 亿元）；越秀地产建议发行有担保绿色票据（16 亿元/3.4 厘）；REITs 方面，招商蛇口拟与招商积余联合作为原始权益人，申报发行招商资管商业不动产 REITs。

表 3：上周重点地产公司公告

类型	公司	日期	内容
融资担保	保利发展	2026/5/19	5 月 19 日，保利发展控股集团股份有限公司发布公告称，近日收到中国证券监督管理委员会出具的批复，同意公司向特定对象发行可转换公司债券的注册申请。保利发展本次拟向特定对象发行可转债，预计募集资金 50.0 亿元。
	保利发展	2026/5/20	5 月 20 日，保利发展控股集团股份有限公司发布 2026 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）发行公告，本期发行规模不超过 25 亿元（含 25 亿元），主体及债券信用等级均为 AAA，品种一 5 年期、品种二 7 年期，募集资金用于置换到期债券本金。
	越秀地产	2026/5/21	5 月 21 日，越秀地产公告，建议发行总额为人民币 16 亿元、于 2029 年到期、票面年利率为 3.4 厘的有担保绿色票据。所得款项净额拟用于置换一年内到期的中长期境外债务。
REITs	招商蛇口	2026/5/19	招商蛇口拟与招商积余联合作为原始权益人，以深圳太子广场（办公）和昆山招商花园城（商业）为底层资产，申报发行招商资管商业不动产 REITs。

资料来源：各公司公告，申万宏源研究

3.2 物管及房产经纪公司

融资担保方面，我爱我家为其全资子公司新增两笔担保共计 1.7 亿元；经营数据方面，贝壳-W 发布季度业绩数据及同比，2026 年第一季度，贝壳净收入 189 亿元（-19.0%），净利润 12.6 亿元（+46.7%），经调整净利润 16.1 亿元（+15.7%）；股份回购方面，5 月 18 日-5 月 22 日绿城服务共耗资约 587.1 万美元，回购公司股份 127.6 万股，发行新股约 6.1 万股。

表 4：上周重点物管公司公告

类型	公司	日期	内容
融资担保	我爱我家	2026/5/22	5 月 22 日，我爱我家控股集团股份有限公司披露为全资子公司提供担保的最新进展。我爱我家为北京我爱我家和昆百大商业分别新增担保 1 亿元和 0.7 亿元，累计对外担保余额达 22.58 亿元，占净资产 24.3%。
经营数据	贝壳-W	2026/5/19	2026 年第一季度，贝壳净收入 189 亿元，同比-19.0%；净利润 12.6 亿元，同比+46.7%；经调整净利润 16.1 亿元，同比+15.7%；毛利率达到 24.1%，同比+3.5%，经调整经营利润率为 8.8%，同比+3.9%；总交易额 7117 亿元，同比-15.6%。
股份回购	绿城服务	2026/5/18	绿城服务于 5 月 18 日耗资约 96.1 万港元，回购公司股份 21.0 万股，每股回购价 4.5-4.6 港元。
	绿城服务	2026/5/19	因员工行使购股权发行新股 6.07 万股，发行价 3.5 港元；同日，耗资约 98.5 万港元，回购公司股份 21.2 万股，每股回购价 4.6-4.7 港元。
	绿城服务	2026/5/20	绿城服务于 5 月 20 日耗资约 197.3 万港元，回购公司股份 43.0 万股，每股回购价 4.55-4.67 港元。
	绿城服务	2026/5/21	绿城服务于 5 月 21 日耗资 98 万港元，回购公司股份 21.2 万股，每股回购价 4.5-4.7 港元。
	绿城服务	2026/5/22	绿城服务于 5 月 22 日耗资约 97.2 万港元，回购公司股份 21.2 万股，每股回购价 4.52-4.62 港元。

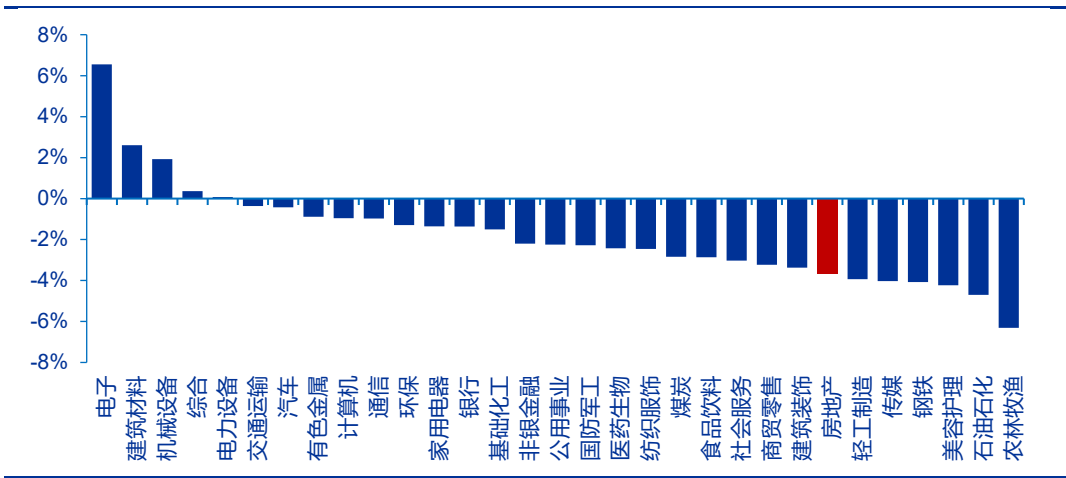
资料来源：各公司公告，申万宏源研究

4. 板块行情回顾

4.1 地产板块

板块表现方面，SW 房地产指数下跌 3.69%，沪深 300 指数下跌 0.3%，相对收益为-3.39%，板块表现弱于大盘，在 31 个板块排名中排第 25 位。个股表现方面，SW 房地产板块涨跌幅排名前 5 位的房地产个股分别为：张江高科、深振业 A、市北高新、华丽家族、*ST 华幸，上周涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为衢州发展、*ST 皇庭、华发股份、新城控股、深深房 A。

图 10：上周 A 股各板块涨跌幅排名情况



资料来源：Wind，申万宏源研究
注：上周为 2026/5/16-2026/5/22

表 5：上周房地产个股涨跌幅排名

房地产个股涨跌幅前十名				房地产个股涨跌幅后十名		
排名	代码	名称	涨跌幅%	代码	名称	涨跌幅%
1	600895.SH	张江高科	13.87	600208.SH	衢州发展	(34.97)
2	000006.SZ	深振业 A	11.93	000056.SZ	*ST 皇庭	(16.56)
3	600604.SH	市北高新	11.84	600325.SH	华发股份	(14.50)
4	600503.SH	华丽家族	5.26	601155.SH	新城控股	(13.60)
5	600340.SH	*ST 华幸	4.59	000029.SZ	深深房 A	(11.80)
6	002208.SZ	合肥城建	4.38	000838.SZ	*ST 发展	(11.68)
7	000909.SZ	*ST 数源	4.32	600663.SH	陆家嘴	(11.43)
8	000926.SZ	福星股份	3.00	600724.SH	宁波富达	(10.87)
9	000809.SZ	和展能源	2.88	600510.SH	黑牡丹	(10.38)
10	600568.SH	ST 中珠	2.44	600736.SH	苏州高新	(10.01)

资料来源：Wind，申万宏源研究
注：上周为 2026/5/16-2026/5/22

表 6：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		
		5月22日	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
601155.SH	新城控股	12.83	0.30	0.40	0.62	42.6	32.0	20.7	0.5	6.8	9.0	14.0	-9.6%	32.9%	54.9%	
001979.SZ	招商蛇口	8.48	0.08	0.14	0.22	74.7	58.7	38.0	0.8	10.2	13.0	20.1	-74.6%	27.3%	54.5%	
600048.SH	保利发展	5.82	0.09	0.13	0.14	67.3	43.1	42.1	0.4	10.3	16.2	16.6	-79.3%	56.1%	2.5%	
002244.SZ	滨江集团	10.11	0.68	0.76	0.80	14.9	13.2	12.6	1.0	21.2	23.8	24.9	-16.9%	12.2%	4.9%	
600325.SH	华发股份	2.83	-3.48	-1.10	0.01	-0.8	-2.6	409.9	0.9	-95.0	-30.1	0.2	-1098.2%	-68.3%	-100.6%	
600153.SH	建发股份	9.45	-3.91	0.53	0.86	-2.5	17.8	11.0	0.6	-108.1	15.4	25.0	-467.1%	-114.3%	62.1%	
0960.HK	龙湖集团	7.09	0.15	0.01	0.02	49.2	882.3	310.4	0.3	10.2	0.6	1.6	-90.2%	-94.4%	184.2%	
0123.HK	越秀地产	3.80	0.01	0.02	0.12	277.5	250.5	30.4	0.3	0.6	0.6	5.0	-94.7%	10.8%	724.6%	
3900.HK	绿城中国	8.15	0.03	0.08	0.31	291.6	100.5	26.0	0.6	0.7	2.1	8.0	-95.6%	190.2%	285.9%	

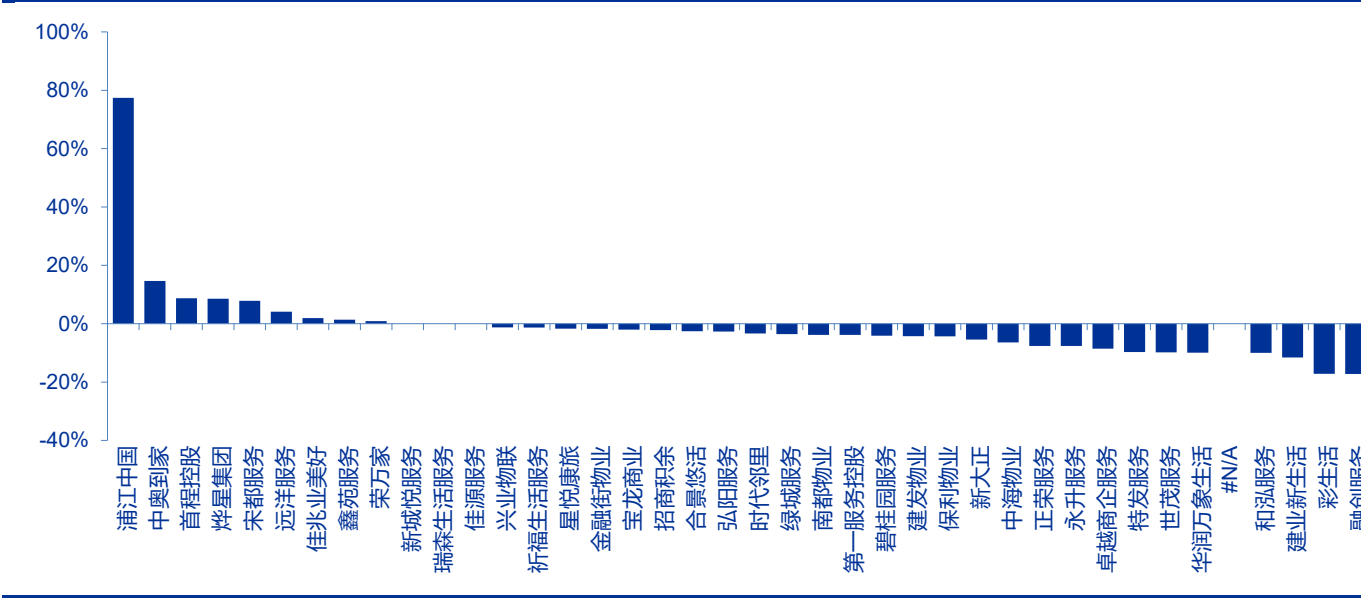
1972.HK	太古地产	20.72	1.34	1.14	1.22	15.9	18.1	17.0	0.5	75.2	65.8	70.3	27.4%	-12.5%	6.8%
0101.HK	恒隆地产	7.25	0.33	0.52	0.54	22.5	14.0	13.3	0.3	16.3	26.1	27.5	-18.2%	60.1%	5.5%
0683.HK	嘉里建设	20.28	0.59	0.84	1.61	34.7	24.0	12.6	0.3	8.5	12.3	23.3	13.2%	44.6%	90.2%
0823.HK	领展房产基金	36.00	-3.18	0.07	1.08	-11.5	535.4	33.4	0.7	-81.8	1.8	28.2	355.0%	-102.2%	1504.8%
0688.HK	中国海外发展	13.67	1.16	1.04	1.01	11.8	13.1	13.5	0.4	126.9	114.1	110.4	-18.8%	-10.1%	-3.3%
1109.HK	华润置地	30.45	3.56	3.39	3.43	8.5	9.0	8.9	0.8	254.2	241.4	244.4	-0.6%	-5.0%	1.2%
1908.HK	建发国际集团	13.86	1.58	1.56	1.69	9.8	8.9	8.2	1.1	31.8	35.0	37.9	-25.4%	10.1%	8.0%
0817.HK	中国金茂	1.46	0.04	0.05	0.06	33.3	26.7	24.0	0.5	5.9	7.4	8.2	-15.6%	24.5%	11.6%
0081.HK	中国海外宏洋集团	2.48	0.09	0.10	0.13	29.0	25.0	19.5	0.3	3.0	3.5	4.5	-68.1%	15.9%	28.1%
0119.HK	保利置业集团	1.89	0.06	0.06	0.08	32.1	32.4	24.0	0.2	2.3	2.2	3.0	23.2%	-1.0%	35.0%
平均值		(0.0)	0.5	0.7	52.7	110.6	56.6	0.6	15.8	29.5	35.4	-92.3%	4.0%	155.8%	

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，取 2026/5/22 收盘价，汇率为 0.87。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；太古地产采用归母核心净利润口径。）

4.2 物管板块

板块表现方面，物业管理板块个股平均下跌 1.22%，沪深 300 指数下跌 0.3%，相对收益为-0.92%，板块表现弱于大市。个股表现方面，物业管理板块涨跌幅排名前 5 位的物业管理个股分别为：浦江中国、中奥到家、首程控股、烨星集团、宋都服务，上周涨跌幅排名后 5 位的物业管理个股分别为融创服务、彩生活、建业新生活、和泓服务、恒大物业。

图 11：上周物业管理板块个股涨跌幅排名情况



资料来源：冰山指数，申万宏源研究

截至上周末，板块平均 26、27 年 PE 分别为 15、14 倍，其中，估值较高的贝壳-W26、27 年 PE 分别为 33、29 倍，华润万象生活的 26、27 年 PE 分别为 20、18 倍，绿城服务的 26、27 年 PE 分别为 12、11 倍。

表 7：上周物业管理个股涨跌幅排名

物业管理个股涨跌幅前十名				物业管理个股涨跌幅后十名		
排名	代码	名称	周涨跌幅（%）	代码	名称	周涨跌幅（%）
1	1417.HK	浦江中国	77.38	1516.HK	融创服务	(17.24)
2	1538.HK	中奥到家	14.67	1778.HK	彩生活	(17.17)
3	0697.HK	首程控股	8.70	9983.HK	建业新生活	(11.58)
4	1941.HK	烨星集团	8.57	6093.HK	和泓服务	(10.00)
5	9608.HK	宋都服务	7.84	6666.HK	恒大物业	(10.00)
6	6677.HK	远洋服务	4.11	1209.HK	华润万象生活	(9.95)
7	2168.HK	佳兆业美好	1.90	0873.HK	世茂服务	(9.84)
8	1895.HK	鑫苑服务	1.35	300917.SZ	特发服务	(9.72)
9	2146.HK	荣万家	0.88	6989.HK	卓越商企服务	(8.54)
10	1755.HK	新城悦服务	0.00	1995.HK	永升服务	(7.65)

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：上周为 2026/5/16-2026/5/22

表 8：主流 AH 上市物业管理/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（LF）		归母净利润（亿元）				归母净利润增速		
		5月22日	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
001914.SZ	招商积余	9.73	0.62	0.94	1.01	15.7	10.4	9.6	0.9	6.5	9.9	10.7	-22.1%	50.5%	8.4%			
2423.HK	贝壳-W	37.38	0.90	1.11	1.28	43.6	33.4	29.2	2.1	29.9	39.1	44.7	-26.3%	30.5%	14.5%			
2869.HK	绿城服务	3.99	0.28	0.33	0.38	14.3	12.2	10.6	1.6	8.80	10.3	11.9	12.1%	17.2%	15.4%			
2669.HK	中海物业	3.31	0.42	0.45	0.47	7.9	7.4	7.0	1.9	13.67	14.7	15.6	-9.5%	7.6%	5.9%			
6049.HK	保利物业	26.39	2.81	2.95	3.11	9.4	9.0	8.5	1.4	15.49	16.3	17.2	5.1%	5.3%	5.4%			
1209.HK	华润万象生活	38.36	1.74	1.93	2.11	22.1	19.9	18.2	5.9	39.69	44.0	48.2	9.4%	10.8%	9.7%			
	平均值		1.13	1.28	1.39	18.8	15.4	13.8	2.3	19.0	22.4	24.7	-5.2%	20.3%	9.9%			

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，A、H 股均取 2026/5/22 收盘价，汇率为 0.87。）

5. 风险提示

- 1) 销售去化不及预期，融资超预期趋紧
- 2) 物管行业人工成本上行超预期。

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。