

周评#494：上周二手房销量同环比均微增



李昊 分析员

SAC 执证编号: S0080522070007
SFC CE Ref: BSI853
hao5.li@cicc.com.cn



张宇 分析员

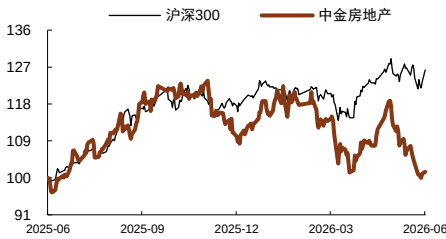
SAC 执证编号: S0080512070004
SFC CE Ref: AZB713
eric.zhang@cicc.com.cn



李晓豪 分析员

SAC 执证编号: S0080525080004
xiaohao.li@cicc.com.cn

纵轴：相对值（%）



股票名称	股票评级	目标价格	P/E (x) 2026E	P/E (x) 2027E
滨江集团-A	跑赢行业	13.00	11.9	11.3
招商蛇口-A	跑赢行业	12.80	46.4	33.1
新城控股-A	跑赢行业	23.50	24.7	14.5
建发股份-A	跑赢行业	13.40	9.0	6.2
华润置地-H	跑赢行业	46.70	9.6	9.0
建发国际集团-H	跑赢行业	22.30	8.3	7.0
中国金茂-H	跑赢行业	2.50	13.1	12.4
绿城中国-H	跑赢行业	14.00	88.4	18.4
中国海外发展-H	跑赢行业	20.30	11.3	10.5
龙湖集团-H	跑赢行业	11.50	N.M.	469.5
中国海外宏洋集团-H	跑赢行业	3.90	16.4	9.5
保利置业集团-H	跑赢行业	3.15	47.6	33.3
越秀地产-H	跑赢行业	5.90	55.3	47.1
华润万象生活-H	跑赢行业	48.00	19.0	16.9
绿城服务-H	跑赢行业	6.00	13.3	11.9
恒隆地产-H	跑赢行业	11.60	12.2	11.9
太古地产-H	跑赢行业	28.50	15.6	17.4
贝壳集团-US	跑赢行业	27.00	18.0	15.8

中金一级行业：不动产与空间服务

资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

- 房地产 | 5月二手房成交量同增两成，房价延续缓跌 (2026.06.10)
- 不动产与空间服务 | 周评#493：上周一、二手房销量同比正增长 (2026.06.09)

更多作者及其他信息请见文末披露页

行业动态

行业近况

上周（6.8-6.14）中指 65 城新房和Wind15 城二手房销售面积分别环比-3%和+1%，同比分别-19%和+5%。

评论

上周新房、二手房销售面积分别同比降两成和微增。上周中指 65 城新房和Wind15 城二手房销售面积环比分别-3%和+1%，呈基本走平态势，同比分别-19%和+5%（上上周同比分别+2 和+30%）。建议持续关注三方面信息，以研判北上等局部地区房价走稳趋势的持续性：1）二手房交易量在小阳春后能否持续稳定在去年 4 季度水平以上，目前上海交易量持续稳健；2）二手房挂牌量能否延续下降态势，春节后至今北京二手房挂牌量累计下降 3.4%（去年同期+7.3%）；3）土地供给方面能否延续“控增量”取态，年初至今全国宅地成交建面同比跌约四成。

建议积极布局地产开发板块。上周覆盖A股开发商股价-3.6%，跑输沪深 300 指数 2.8ppt；H股开发商股价+2.3%，跑赢恒生国企指数 3.1ppt。5 月中旬以来板块回调已相对充分，而北上企稳的基本面预期并未发生实际性变化，北上复苏的持续性及更大范围的市场趋势或将成为市场关注重点。总体上，我们认为二季度末至三季度地产股或仍有一次重要布局窗口，推荐A股滨江集团、招商蛇口、新城控股、建发股份；港股华润置地、建发国际、中国金茂、绿城中国、中海发展、龙湖、中海宏洋、保利置业、越秀地产等。

建议关注多元板块结构性机会。上周重点物企股价上涨 3.1ppt，分别跑赢关联开发商和恒生国企指数 2.3 和 3.8ppt，重点个股万物云（+10%）、保利物业（+8%）相对表现良好。我们推荐三条逢低吸纳主线：1）核心竞争力突出、增长逻辑清晰、业绩稳定性强、有望在未来 2-3 年兑现双位数利润增长及有吸引力股东回报率的优质轻资产龙头企业，例如华润万象生活和绿城服务；2）内生发展推动突出运营数据表现，受美联储降息预期影响股价波动、提供布局窗口的恒隆地产和太古地产；3）有望受益于交易量上行和房价走稳、在手现金和股东回报提供支撑的交易与服务平台贝壳。

风险

行业基本面超预期恶化；政策落地不及预期。

月初至今新房销售面积累计同比降一成

- ▶ **上周中指周度新房销售：**上周 65 个样本城市新房销售面积环比下降 3%，较 5 月周均下降 15%，同比下降 19%（上上周同比+2%）；6 月前两周周均二手房销售面积较 5 月周均下降 14%，累计同比下降 12%（5 月同比-3%），较 2020-2024 年同期分别-68%/-71%/-48%/-43%/-14%。年初至今新房销售面积同比-18%。
- ▶ **上周 Wind 日度新房销售：**上周 38 个样本城市新房销售面积环比增加 1%，较 5 月周均下降 16%，同比下降 13%（上上周同比+6%）；6 月前两周周均新房销售面积较 5 月周均下降 16%，累计同比下降 4%（5 月同比-6%），较 2020-2024 年同期分别-62%/-67%/-42%/-48%/-11%。年初至今新房销售面积同比-14%。

月初至今二手房销售面积累计同比增近两成

- ▶ **上周 Wind 日度二手房销售：**上周 15 个样本城市二手房销售面积环比增加 1%，较 5 月周均下降 8%，同比增加 5%（上上周同比+30%）；6 月前两周周均二手房销售面积较 5 月周均下降 8%，累计同比增加 16%（5 月同比+16%），较 2020-2024 年同期分别+12%/+37%/+61%/+20%/+17%。年初至今二手房销售面积同比增加 2%。
- ▶ **上周重点 24 城二手房挂牌量环比增长：**上周重点 24 城二手房挂牌量环比增加 0.2%，其中北京、深圳、杭州分别-0.3%/+0.5%/+1.1%（前值-0.5%/-0.1%/-1.7%）。春节后至今北京二手房挂牌量累计下降 3.4%（周均-0.2%），去年同期累计增加 7.3%（周均+0.5%）。
- ▶ **6 月上旬核心城市二手房挂牌价指数边际增加：**6 月 10 日北京、上海、广州和杭州旬度同性质挂牌价指数较 5 月 31 日环比下降 1.42%至 56.8（前值为增加 0.35%），同期四城存量房源平均调价幅度边际走阔 9BP 为-4.69%（前值为收窄 1BP）。

年初至今全国宅地成交建面同比降四成

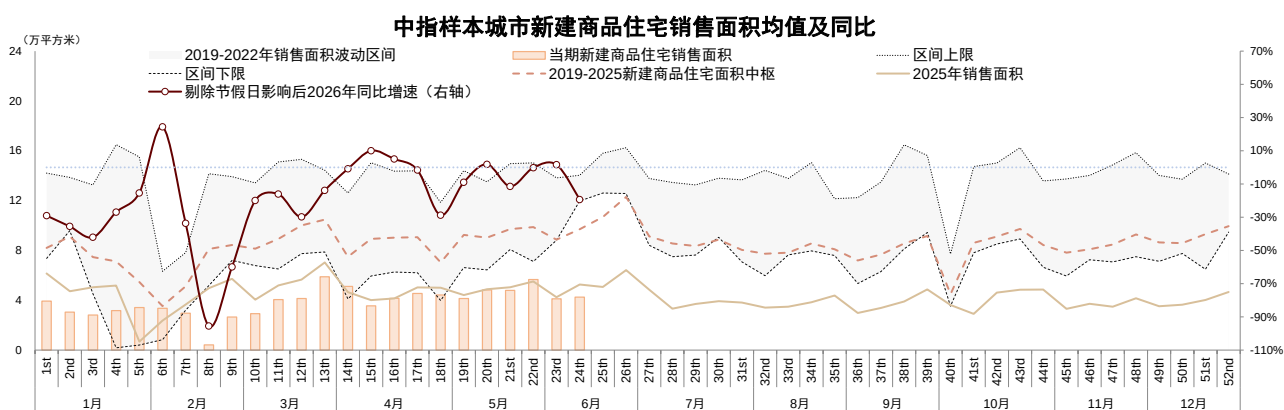
上周全国宅地成交建面和金额同比下降五成和两成。受深圳市土地成交带动，上周全国宅地成交建面和金额分别同比下降 52%和 24%，宅地推出建面与金额均同比-47%和-67%，6 月前两周周均全国宅地成交建面和金额分别同比下降 35%和 20%，宅地推出建面和金额分别同比下降 37%和 50%，宅地成交建面和推出建面分别较 2019-2024 年均值下降 85%和 81%。年初至今，全国宅地成交建面与金额分别同比下降 40%和 44%，宅地推出建面与金额分别同比下降 34%和 39%。

上周广州、张家港放松公积金贷款和人才贴息政策

上周广州、张家港两城涉及需求支持性政策。上周广州市和张家港市分别上调公积金贷款额度和实施公积金贷款贴息、人才房票政策，[广州市](#)上调职工个人公积金可贷额度为公积金账户余额 $\times 10 +$ 月缴存额 $\times$ 到退休年龄月数，并放宽持有护照的外国人申请条件。[张家港市](#)对青年人才实施公积金贷款 50% 的利息补贴，最高补贴 5 万元，同时实施人才房票，补贴不超过实际购房总额的 70%。年初至今全国共发布 89 条需求支持性政策，其中超高/高能级城市占比 52%（2025 年占 63%）、四限放松占比 6%（2025 年占 8%）。

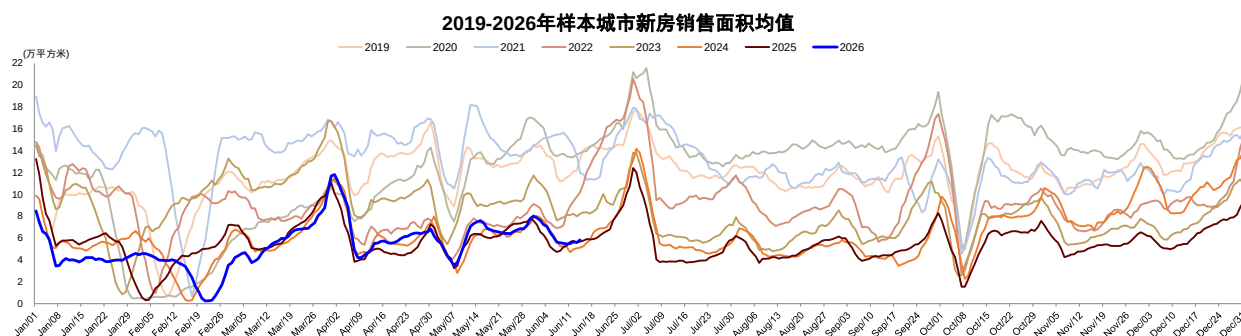
新房销售

图表 1：上周 65 个中指样本城市新房销售面积环比+3%，同比-19%



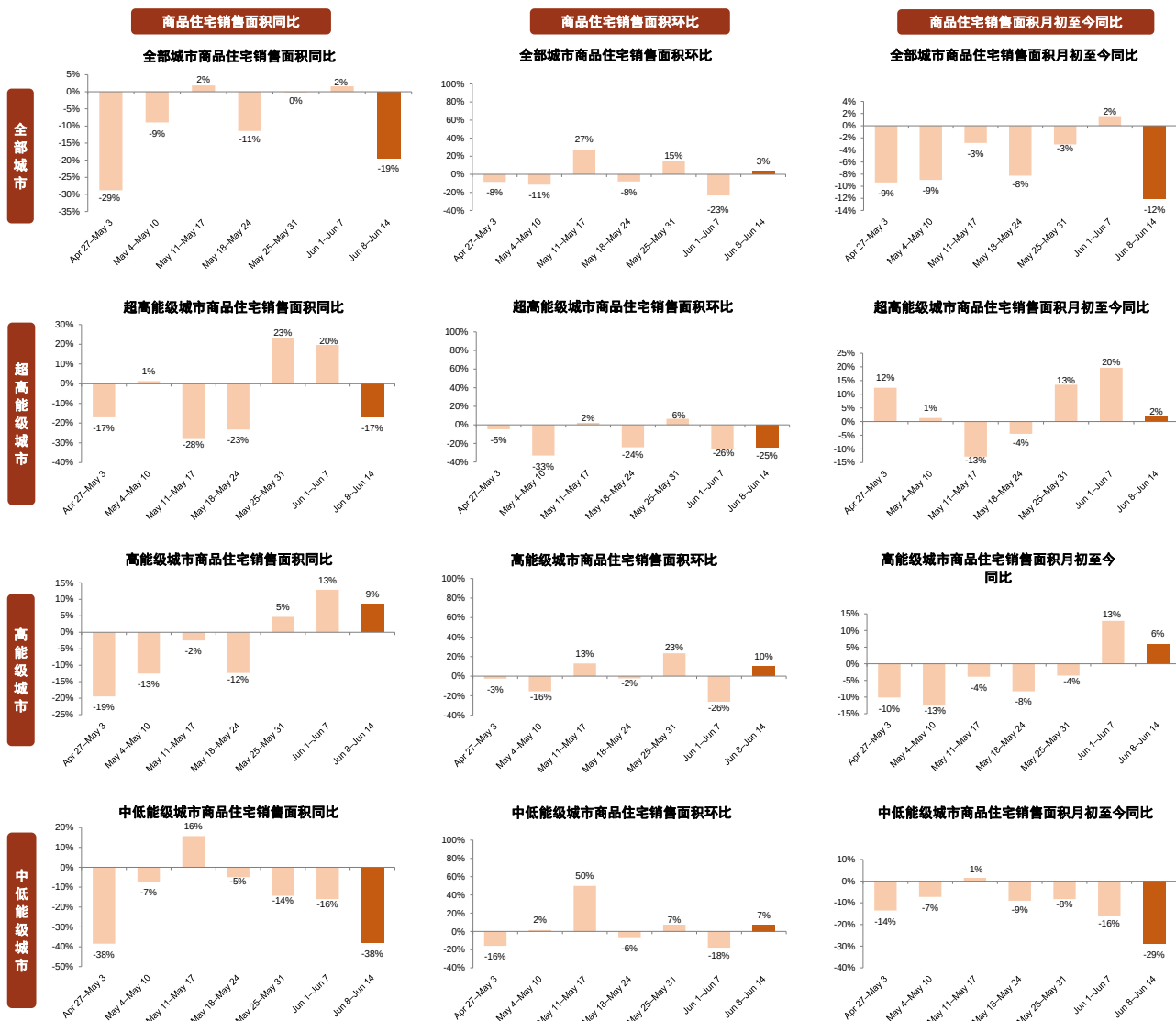
资料来源：中指数据库，中金公司研究部

图表 2：上周 38 个样本城市新房销售面积环比+1%，同比-13%



资料来源：Wind，中金公司研究部

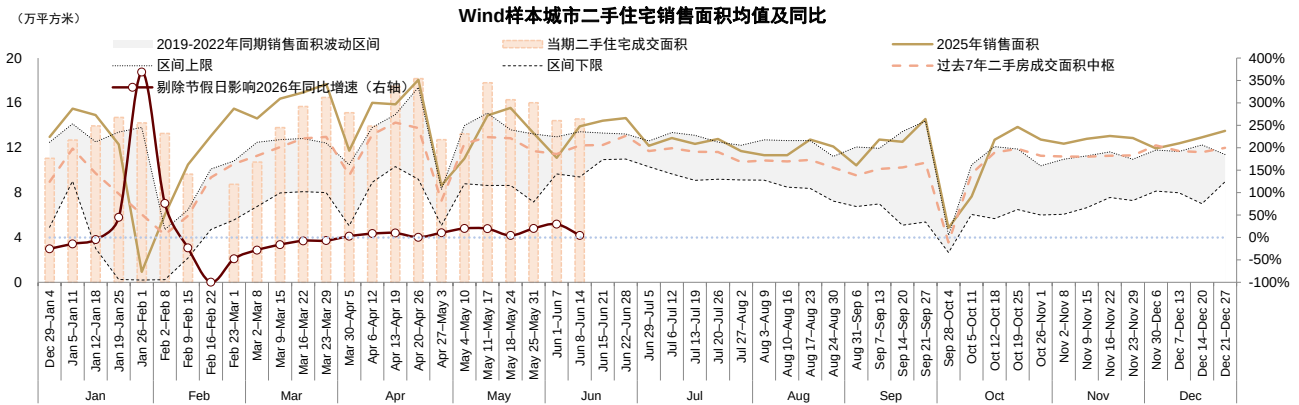
图表 3：中指 65 城新房销售面积同比、环比及分能级城市同比、环比统计



资料来源：中指数据库，中金公司研究部

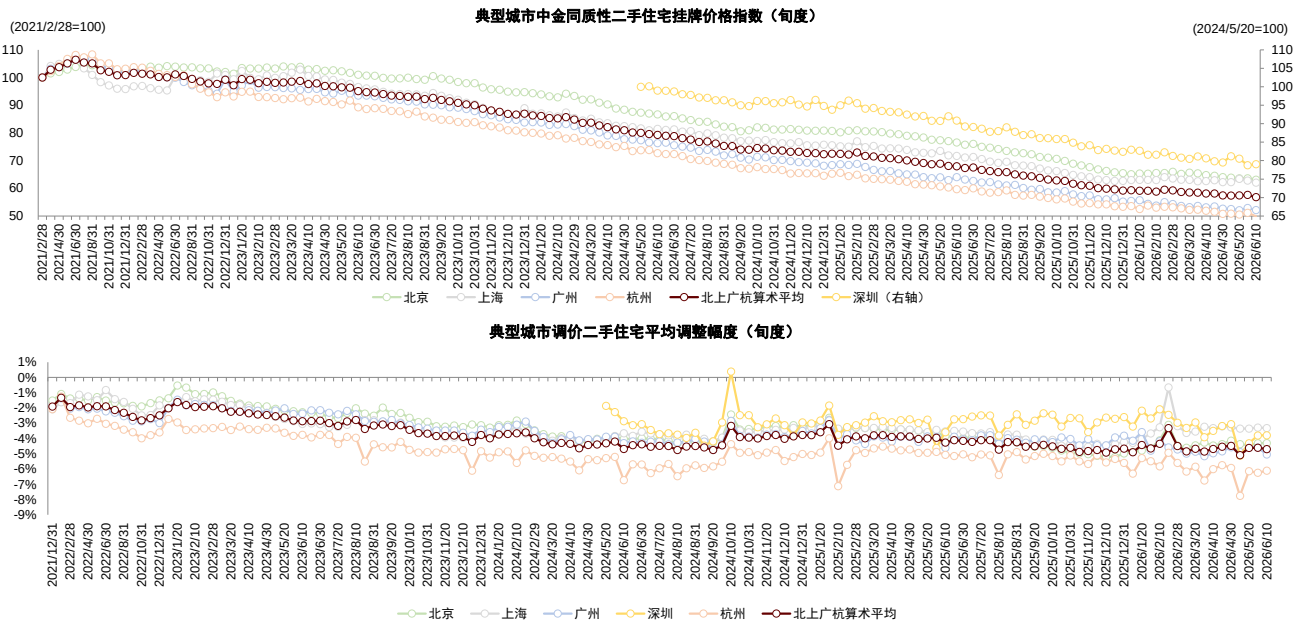
二手房销售

图表 4：上周 15 个样本城市二手房销售面积环比+1%，同比+5%



资料来源：Wind，中金公司研究部

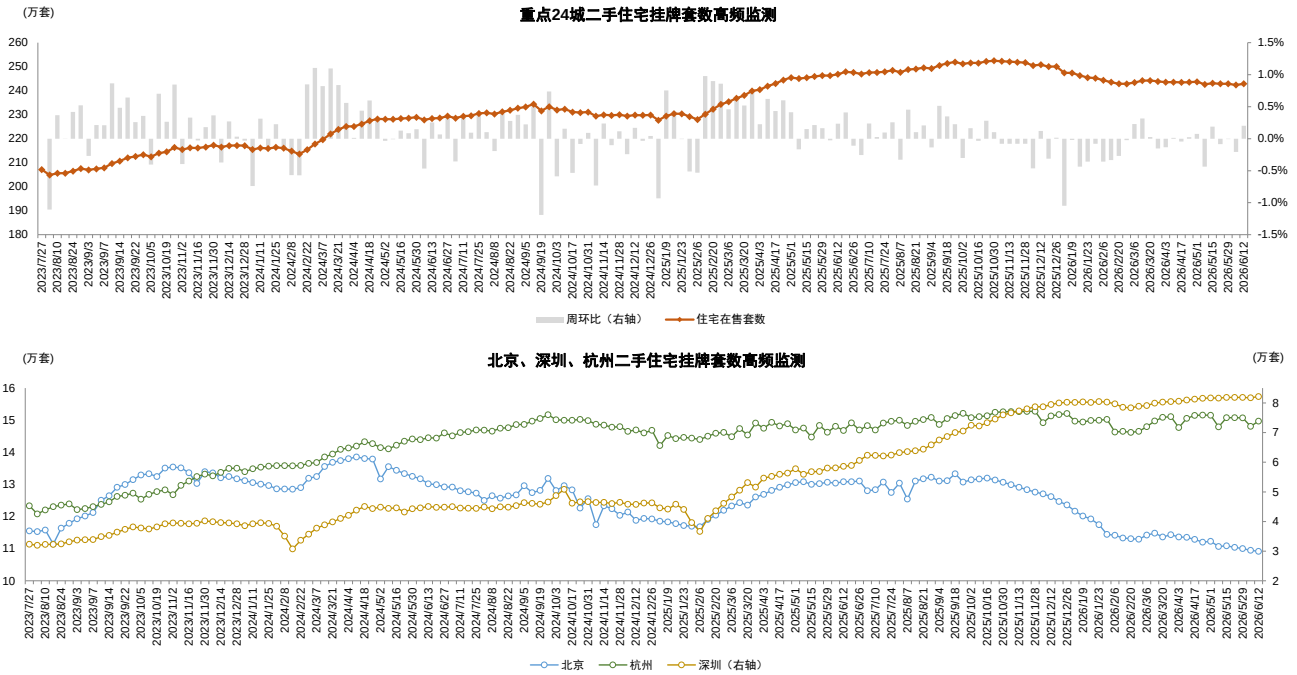
图表 5：6 月 10 日北京、上海、广州和杭州四城挂牌价指数环比下降 1.42% 至 56.8，调价幅度走阔 9BP 为 -4.69%



资料来源：搜房、58、贝壳，中金公司研究部

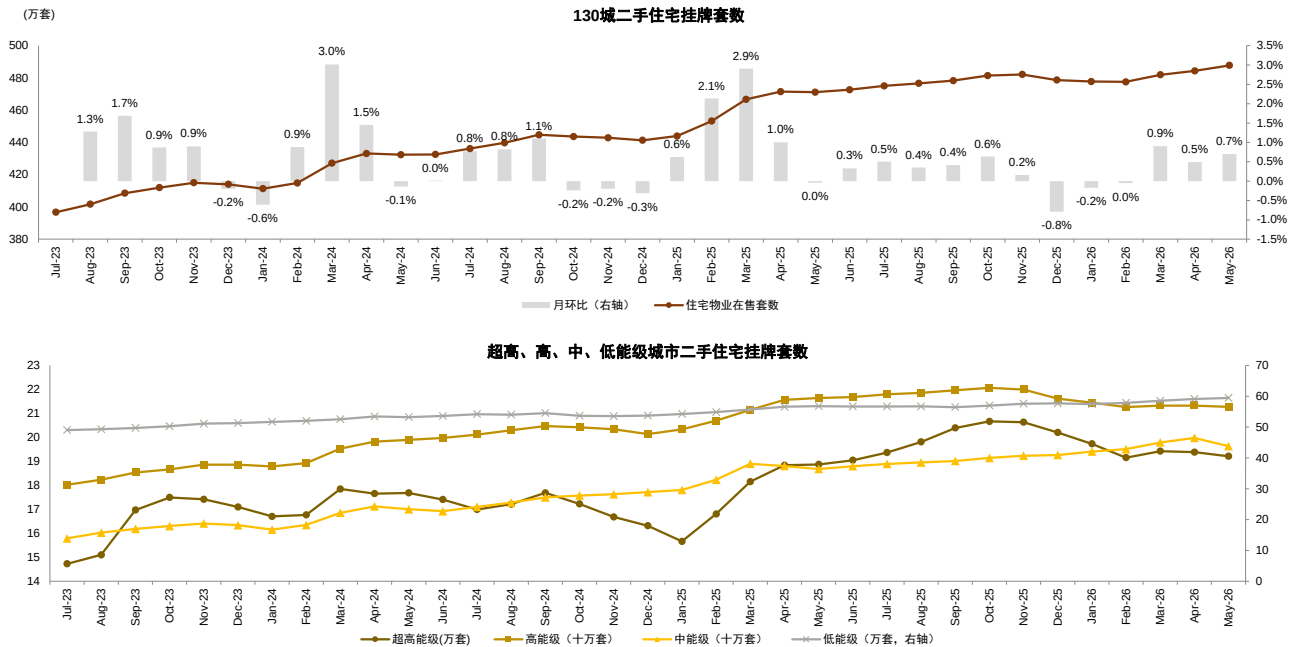
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 6：上周重点 24 城二手住宅在售套数环比增加 0.2%



资料来源：贝壳，中金公司研究部

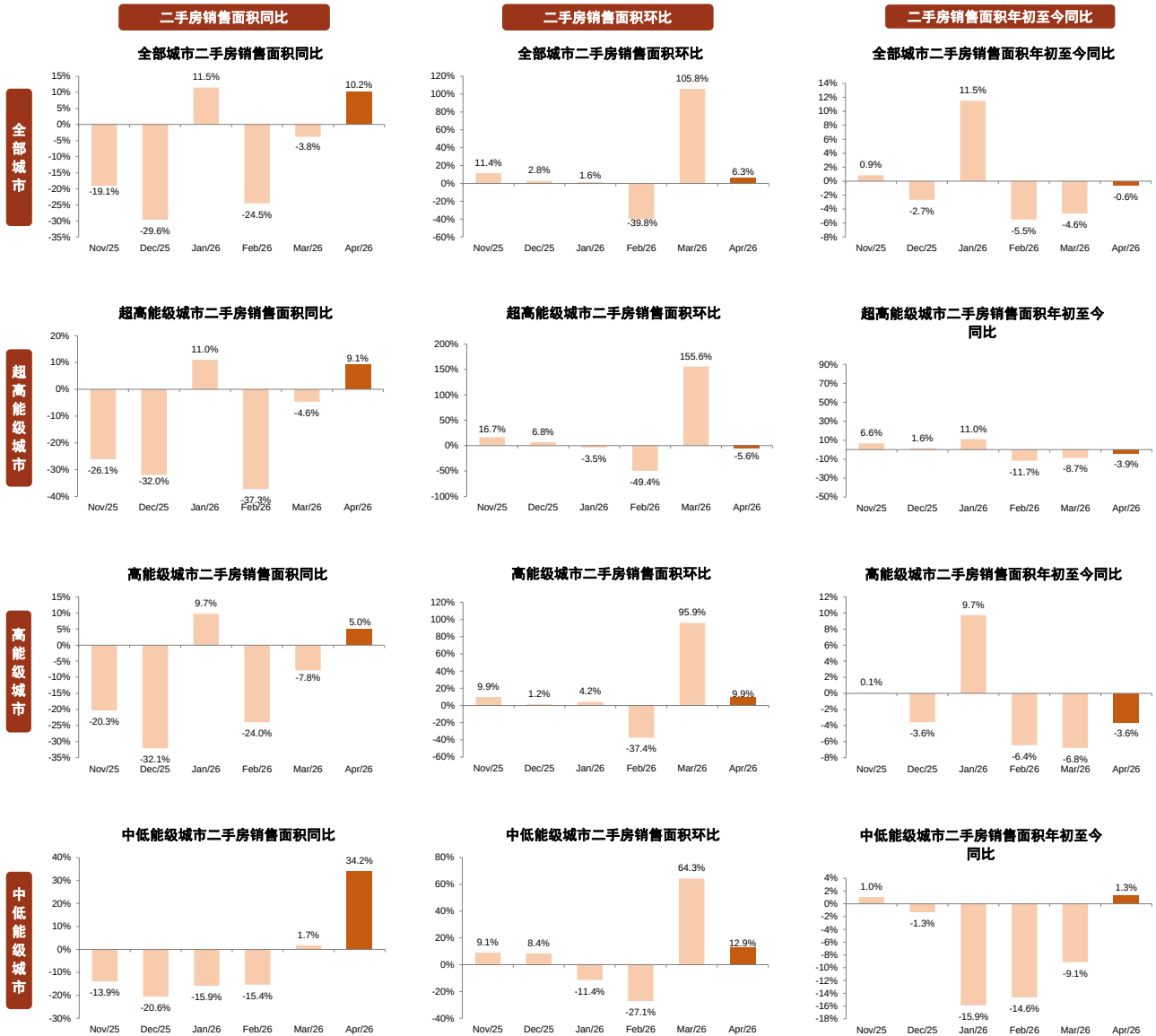
图表 7：5 月 130 城二手住宅挂牌套数环比增加 0.7%



资料来源：贝壳，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

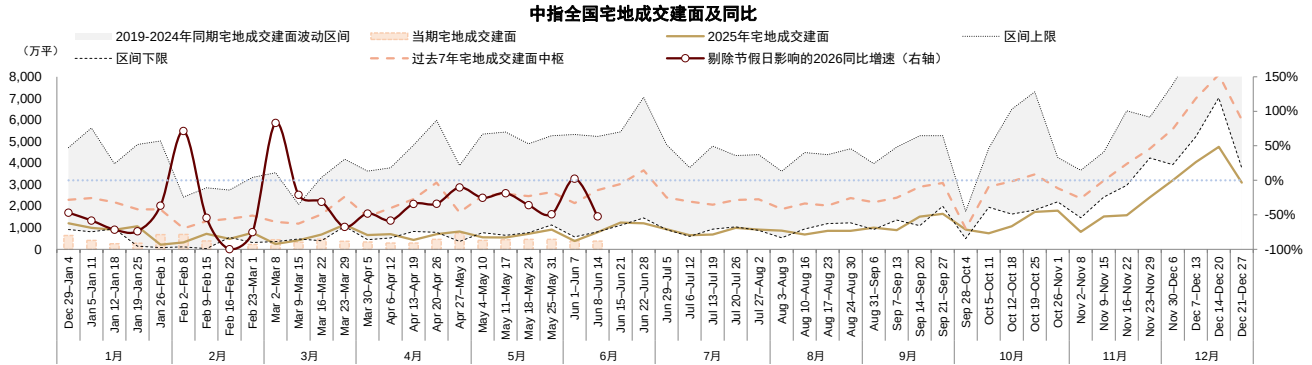
图表 8：中指 29 个样本城市 4 月二手房销售面积同比+10.2%



资料来源：中指数据库，中金公司研究部

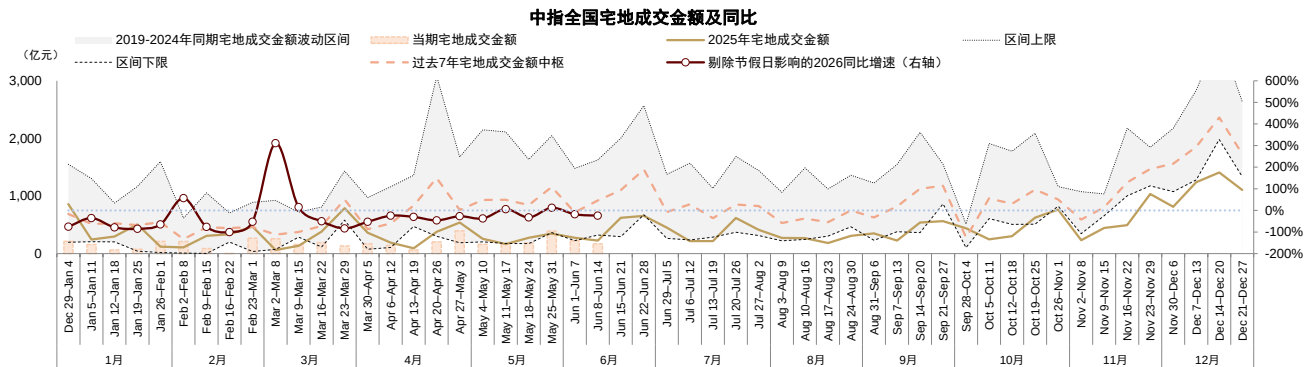
土地交易

图表 9：上周全国宅地成交建面同比下降 52%，环比下降 3%



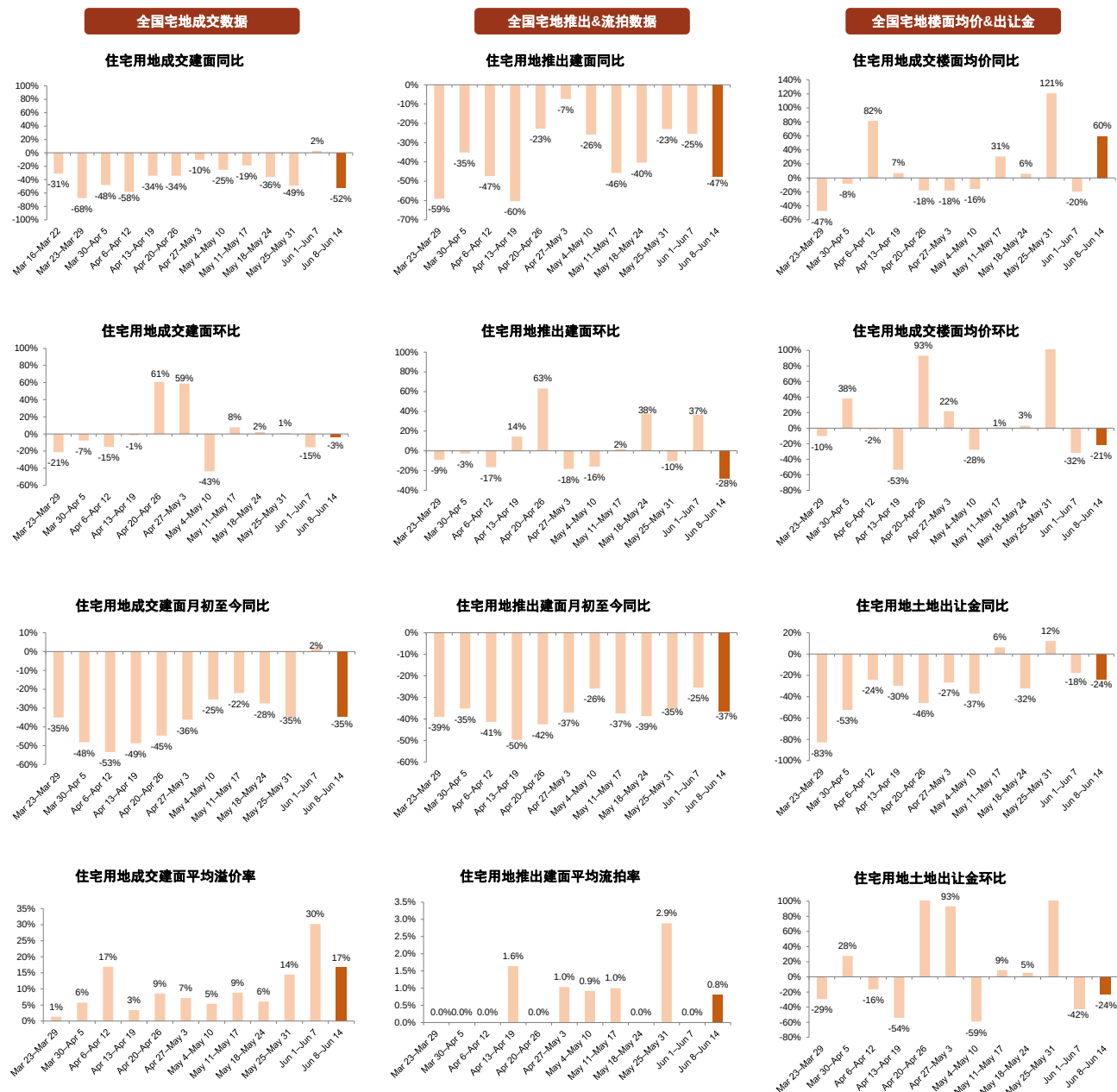
资料来源：中指数据库，中金公司研究部

图表 10：上周全国宅地成交金额同比下降 24%，环比下降 24%



资料来源：中指数据库，中金公司研究部

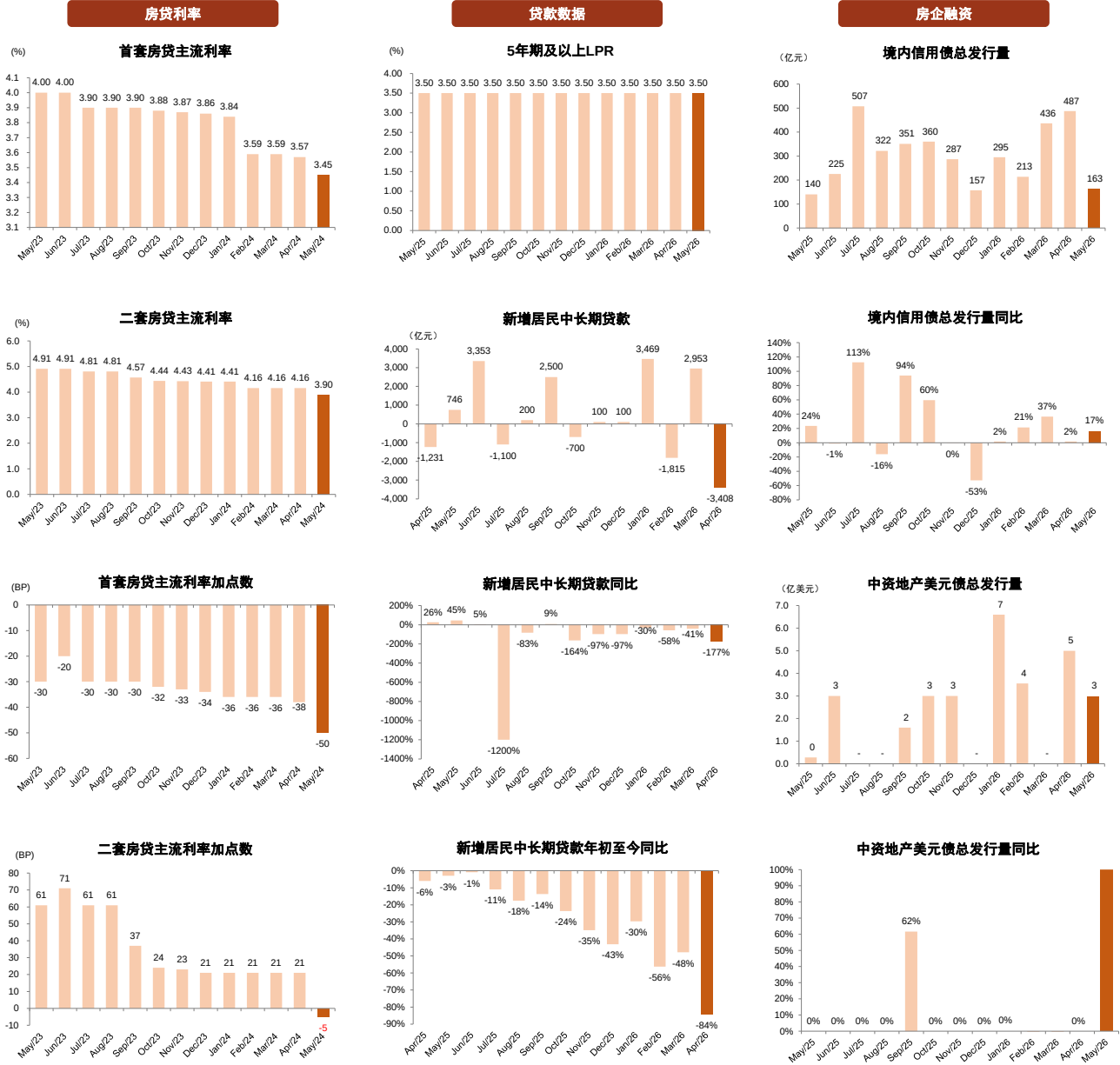
图表 11：上周全国宅地成交面积和成交金额同比下降 52%和 24%



资料来源：中指数据库，中金公司研究部

按揭与融资

图表 12：5 月境内信用债总发行量同比增长 17%，美元债新增发行 3 亿美元



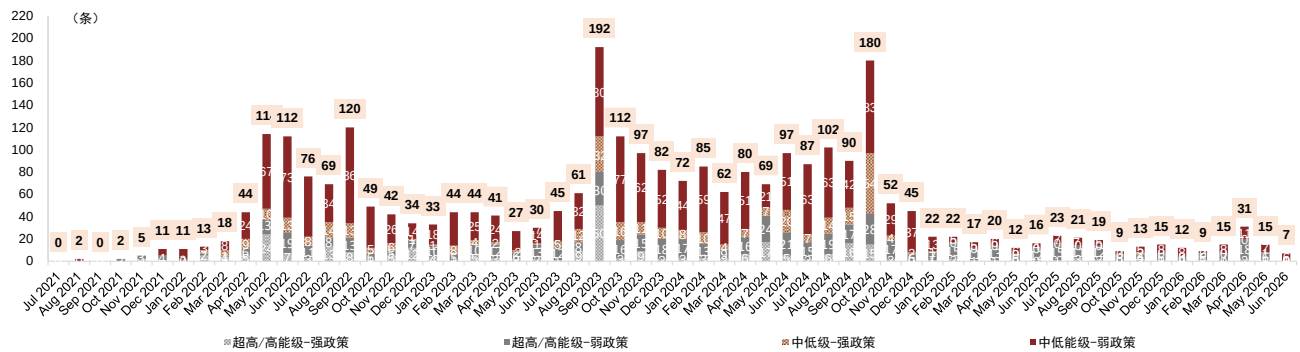
注：贝壳房贷利率数据停更，最新截至 2024 年 5 月
资料来源：Wind，彭博资讯，贝壳研究院，中国人民银行，中金公司研究部

行业政策及其他

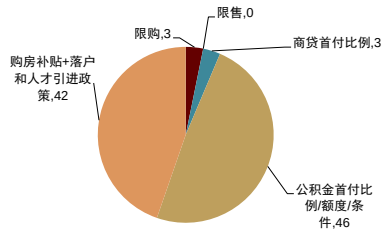
图表 13：上周房地产主要政策梳理汇总

范围	时间	政策/会议	主要内容
张家港市	2026/6/8	《关于促进房地产行业健康发展的十条措施》	1. 青年人才公积金贷款贴息：2026年4月1日至2027年3月31日新办理公积金贷款（不含商转公），按实际已偿还利息的50%补贴，期限12个月，最高补贴5万元；对象为全日制本科以上学历或国外学士以上，35周岁以下或取得学位10年内。 2. 人才房票：面额5万元至200万元，补贴不超过实际购房总额的70%，使用时间截至2026年12月31日；国有房企优惠覆盖全日制大专及以上学历及各类技能人才。
广州市	2026/6/8	《广州住房公积金个人住房贷款实施办法》	上调职工个人公积金贷款可贷额度为：公积金账户余额×10+月缴存额×到退休年龄月数（此前为余额×8）。放宽持有护照的外国人申请条件，将原规定的“享有中国永久居留权”调整为“享有中国永久居留权”或“具备外国人来华工作许可及工作类居留许可”

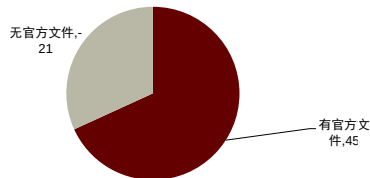
本轮下行周期分能级城市需求支持政策数量



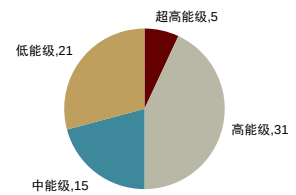
2026年以来不同内容类型的住建类政策数量（条）



2026年以来按是否有官方文件划分的住建类政策数量（条）



2026年以来按城市能级划分的住建类政策数量（条）



注：1）“强政策”指限购、限贷、限售放松，其余政策宽松为“弱政策”（如公积金贷款条件放宽、购房补贴、人才引进等），上周出台强政策的城市底色标为灰色；2）上述饼图数据截至 2026 年 6 月 13 日
资料来源：各城市政府官网，中金公司研究部

房地产板块指标走势

图表 14: A 股地产板块涨跌走势图



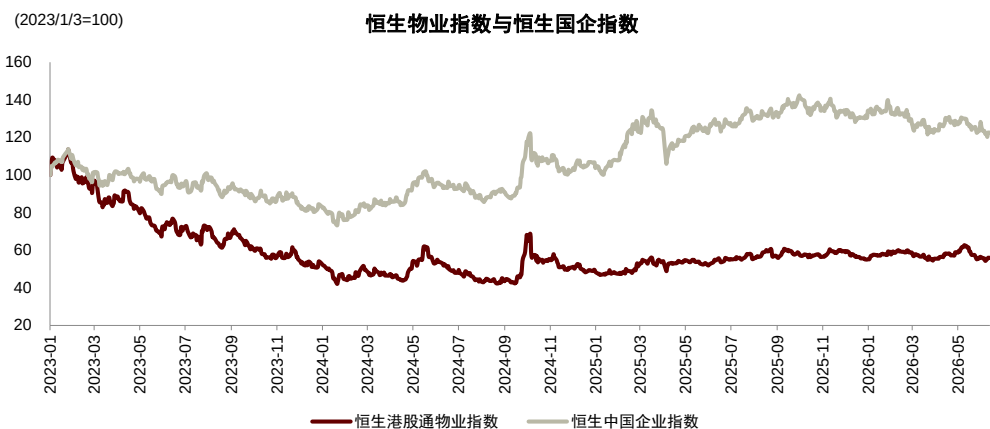
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 15: 内房股板块涨跌走势图



资料来源: Wind, iFinD, 中金公司研究部

图表 16: 物管板块涨跌走势图



注: 2023 年 6 月 5 日恒生港股通物业服务及管理指数 (HSPSM.HI) 曾进行成分调整并更名 (原名: 恒生物业服务及管理指数), 成分调整前后可能不可比

资料来源: Wind, 中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 17：上周 A 股地产板块涨跌幅排名

上周（2026.6.8-2026.6.14）A股地产板块涨跌幅			
排名	代码	公司	涨跌幅
涨幅前五名			
1	000608.SZ	阳光股份	28.3%
2	600067.SH	冠城新材	16.4%
3	600665.SH	天地源	14.7%
4	600736.SH	苏州高新	12.0%
5	000558.SZ	天府文旅	11.7%
跌幅前五名			
1	600791.SH	京能置业	-21.4%
2	600683.SH	京投发展	-17.8%
3	600246.SH	万通发展	-14.8%
4	600376.SH	首开股份	-13.3%
5	600743.SH	华远控股	-12.5%

资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 18：上周内房股板块涨跌幅排名

上周（2026.6.8-2026.6.14）内房股板块涨跌幅排名			
排名	代码	公司	涨跌幅
涨幅			
1	0960.HK	龙湖集团	13.8%
2	1232.HK	金轮天地控股	7.6%
3	3380.HK	龙光集团	5.5%
4	3616.HK	恒达集团控股	4.4%
5	1109.HK	华润置地	3.6%
跌幅			
1	2777.HK	富力地产	-21.4%
2	0884.HK	旭辉控股集团	-20.3%
3	1966.HK	中骏集团控股	-16.7%
4	0733.HK	合富辉煌	-16.2%
5	3883.HK	中国奥园	-15.8%

资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 19：覆盖 A 股地产公司上周涨跌幅

上周（2026.6.8-2026.6.14）覆盖A股地产公司涨跌幅			
排名	代码	公司	涨跌幅
1	600675.SH	中华企业	0.4%
2	601155.SH	新城控股	0.3%
3	000002.SZ	万科A	-1.6%
4	600153.SH	建发股份	-1.6%
5	000069.SZ	华侨城A	-2.6%
6	600325.SH	华发股份	-3.0%
7	600048.SH	保利发展	-3.2%
8	002244.SZ	滨江集团	-3.6%
9	600266.SH	城建发展	-3.7%
10	600383.SH	金地集团	-3.8%
11	000402.SZ	金融街	-4.5%
12	001979.SZ	招商蛇口	-5.4%
13	600663.SH	陆家嘴	-5.8%
14	600007.SH	中国国贸	-5.9%
15	600743.SH	华远地产	-12.5%
16	600376.SH	首开股份	-13.3%

资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 20：覆盖内房公司上周涨跌幅

上周（2026.6.8-2026.6.14）覆盖内房公司涨跌幅			
排名	代码	公司	涨跌幅
1	0960.HK	龙湖集团	13.8%
2	3380.HK	龙光集团	5.5%
3	1109.HK	华润置地	3.6%
4	1813.HK	合景泰富集团	1.5%
5	0123.HK	越秀地产	-0.2%
6	3383.HK	雅居乐集团	-1.0%
7	2007.HK	碧桂园	-1.4%
8	1908.HK	建发国际集团	-1.6%
9	0688.HK	中国海外发展	-2.3%
10	0817.HK	中国金茂	-3.0%
11	0081.HK	中国海外宏洋集团	-3.6%
12	3900.HK	绿城中国	-4.3%
13	0119.HK	保利置业集团	-5.8%
14	1238.HK	宝龙地产	-6.4%
15	1918.HK	融创中国	-6.7%
16	3377.HK	远洋集团	-9.5%
17	1233.HK	时代中国控股	-12.8%
18	0813.HK	世茂集团	-14.9%
19	0884.HK	旭辉控股集团	-20.3%
20	2777.HK	富力地产	-21.4%

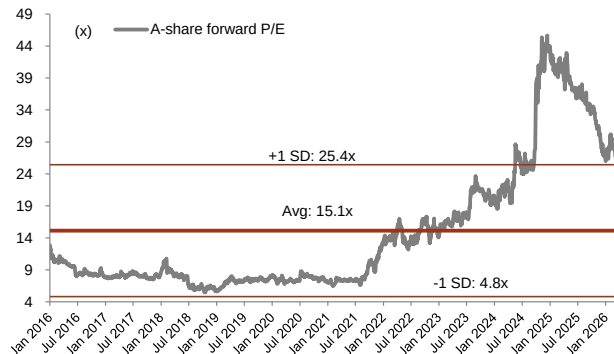
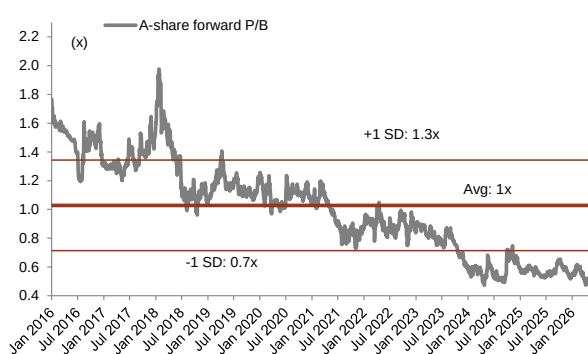
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 21：重点地产多元企业近四周累计涨跌幅

	重点多元企业	05.18-05.22	05.25-05.29	06.01-06.05	06.08-06.12	近四周累计涨跌幅	关联开发商	05.18-05.22	05.25-05.29	06.01-06.05	06.08-06.12	近四周累计涨跌幅
龙头国企及独立民企	中海物业	-6%	-1%	-1%	7%	-2%	中国海外发展	-5%	0%	0%	0%	-5%
	保利物业	-4%	-2%	2%	8%	2%	保利发展*	-6%	-1%	-7%	-3%	-16%
	华润万象生活	-10%	-5%	2%	3%	-11%	华润置地	-7%	1%	2%	4%	-1%
	绿城服务	-4%	-3%	4%	4%	1%	绿城中国	-11%	-5%	-2%	-3%	-20%
其他龙头民企	万物云	-9%	8%	8%	10%	17%	万科企业	-13%	1%	-3%	1%	-14%
	碧桂园服务	-4%	-4%	1%	4%	-3%	碧桂园	-13%	4%	-11%	-2%	-21%
	融创服务	-17%	1%	-5%	-4%	-24%	融创中国	-7%	-2%	-5%	-7%	-19%
	世茂服务	-10%	-2%	0%	0%	-11%	世茂集团	-23%	-13%	-6%	-11%	-45%
	金科服务	0%	0%	0%	0%	0%	金科股份	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	永升服务	-8%	0%	-3%	2%	-8%	旭辉控股集团	-9%	-3%	-2%	-15%	-26%
	宝龙商业	-2%	0%	-4%	0%	-6%	宝龙地产	0%	-5%	4%	-6%	-8%
	雅生活服务	-14%	-3%	-4%	-1%	-20%	雅居乐	-11%	-10%	0%	1%	-19%
	新城悦服务	0%	0%	0%	0%	0%	新城发展	-13%	-2%	-9%	1%	-22%
中型国企及稳健型民企	越秀服务	-6%	5%	-3%	-1%	-6%	越秀地产	-7%	0%	0%	1%	-5%
	建发物业	-4%	1%	2%	-3%	-5%	建发国际集团	-9%	5%	-2%	0%	-6%
	滨江服务	-4%	-6%	-1%	-2%	-11%	滨江集团*	-6%	3%	-8%	-3%	-13%
	金茂服务	0%	-1%	-4%	-3%	-8%	中国金茂	-10%	4%	-7%	-1%	-14%
其他多元企业	绿城管理控股	-6%	-2%	-1%	-8%	-16%						
	贝壳	-10%	1%	-3%	4%	-8%						
	恒隆地产	-3%	-3%	-2%	-2%	-10%						
	太古地产	-3%	-6%	-3%	1%	-11%						
恒生国企指数		-2%	-1%	0%	-1%	-4%						

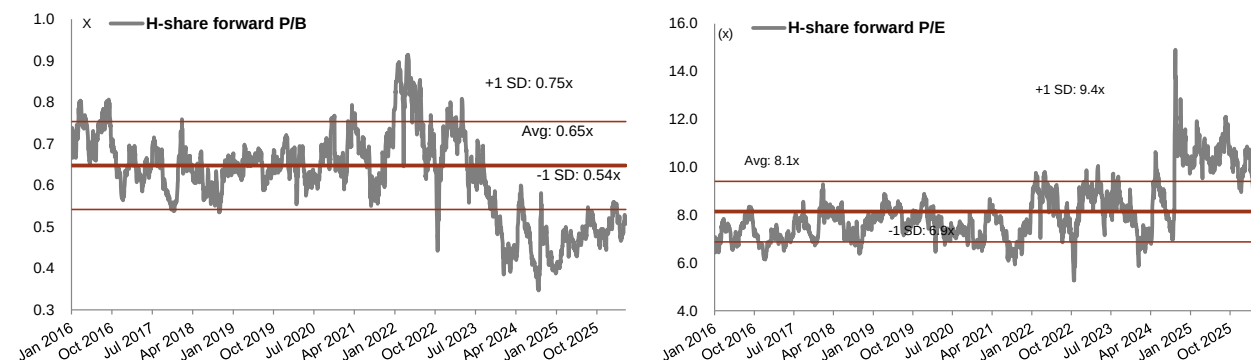
注：关联开发商中，标*为 A 股上市企业，其他为港股上市企业
资料来源：Wind，公司公告，中金公司研究部

图表 22：A 股地产公司动态市净率和动态市盈率



注：截至 2026 年 6 月 15 日
资料来源：公司公告，Wind，中金公司研究部

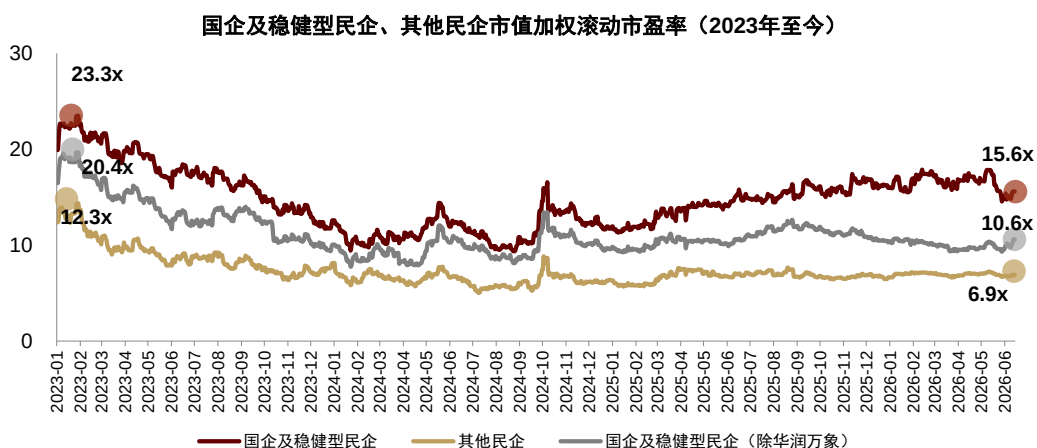
图表 23：港股地产公司动态市净率和动态市盈率



注：截至 2026 年 6 月 15 日

资料来源：公司公告，Wind，中金公司研究部

图表 24：物业管理国企及稳健型民企、其他民企加权平均滚动市盈率



注：国企及稳健型民企包括华润万象生活、中海物业、万物云等；其他民企包括绿城服务、碧桂园服务、旭辉永升服务、世茂服务、宝龙商业等。数据截至 2026 年 6 月 15 日收盘

资料来源：Wind，公司公告，中金公司研究部



图表 25：A 股可比公司估值

公司名称	代码	当前评级	股价	目标价	市值	每股收益（元/股）				P/E (x)				P/B (x)				股息收益率			
						2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E
A股地产：侧重开发			(Rmb)	(Rmb)	(Rmb bn)																
招商蛇口	001979.SZ	跑赢行业	8.01	12.80	72.2	0.45	0.11	0.17	0.24	17.9	70.5	46.4	33.1	0.7	0.7	0.7	0.7	2.4%	1.1%	1.7%	2.4%
万科A	000002.SZ	跑赢行业	3.13	8.30	35.5	-4.15	-2.38	-1.44	-1.00	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	0.2	0.2	0.2	0.3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
滨江集团	002244.SZ	跑赢行业	9.14	13.00	28.4	0.82	0.68	0.77	0.81	11.2	13.4	11.9	11.3	1.0	1.0	0.9	0.8	0.9%	0.7%	0.8%	0.9%
新城控股	601155.SH	跑赢行业	11.73	23.50	26.5	0.33	0.30	0.48	0.81	35.2	38.9	24.7	14.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.0%	0.0%	1.2%	2.1%
建发股份	600153.SH	跑赢行业	9.29	13.40	26.9	1.02	-3.73	1.03	1.50	9.1	N.M.	9.0	6.2	0.4	0.4	0.4	0.4	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
华侨城A	000069.SZ	跑赢行业	1.84	2.50	14.8	-1.08	-1.80	-1.15	-0.49	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	0.3	0.4	0.5	0.6	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
城建发展	600266.SH	跑赢行业	4.45	6.80	9.2	-0.46	-0.20	-0.14	0.06	N.M.	N.M.	N.M.	73.6	0.4	0.5	0.5	0.5	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
平均值										14.0	37.6	49.5	30.8	0.4	0.4	0.5	0.5	2.6%	2.3%	1.4%	1.9%
中间值										11.8	38.9	35.5	23.8	0.3	0.4	0.4	0.4	1.0%	0.7%	0.8%	1.0%
市值加权平均										11.6	31.5	36.3	20.8	0.5	0.5	0.5	0.5	2.4%	1.5%	1.4%	1.8%
A股地产：开发和持有			(Rmb)	(Rmb)	(Rmb bn)																
中国国贸	600007.SH	跑赢行业	19.46	23.50	19.6	1.25	1.19	1.15	1.11	15.5	16.3	16.9	17.6	2.0	2.0	2.0	2.0	5.7%	5.5%	5.3%	5.1%
陆家嘴	600663.SH	跑赢行业	6.84	12.80	29.7	0.30	0.24	0.69	0.58	22.8	28.1	9.9	11.8	1.4	1.4	1.2	1.2	2.2%	1.8%	5.1%	4.3%
平均值										19.2	22.2	13.4	14.7	1.7	1.7	1.6	1.6	5.7%	5.5%	5.3%	5.1%
中间值										19.2	22.2	13.4	14.7	1.7	1.7	1.6	1.6	3.9%	3.7%	5.2%	4.7%
市值加权平均										19.9	23.4	12.7	14.1	1.7	1.6	1.5	1.5	3.6%	3.3%	5.2%	4.6%
B股地产：开发和持有			(US\$ bn)			(US\$)	(US\$)	(US\$)	(US\$)												
陆家B股	900932.SH	跑赢行业	0.37	0.65	4.4	0.04	0.03	0.10	0.08	8.9	10.5	3.7	4.3	0.5	0.5	0.5	0.4	5.6%	4.8%	13.8%	11.7%

注：以上均为中金覆盖公司且采用中金预测，股价和市值截至 2026 年 6 月 15 日

资料来源：公司公告，Wind，中金公司研究部

图表 26：内房股可比公司估值

公司名称	代码	当前评级	股价	目标价	市值	每股收益				P/E (x)				P/B (x)				股息收益率			
						2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E
H股地产			(HK\$)	(HK\$)	(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)												
中国海外发展	0688.HK	跑赢行业	15.63	20.30	171	1.5	1.3	1.3	1.4	10.2	12.0	11.3	10.5	0.42	0.40	0.39	0.37	3.8%	3.1%	4.5%	4.5%
华润置地	1109.HK	跑赢行业	36.08	46.70	257	3.8	3.5	3.6	3.8	9.5	10.3	9.4	8.9	0.89	0.80	0.75	0.69	3.9%	3.6%	3.7%	3.9%
绿城中国	3900.HK	跑赢行业	8.27	14.00	21	0.7	0.0	0.1	0.4	12.3	265.7	88.4	18.4	0.54	0.54	0.53	0.51	3.9%	0.0%	0.4%	2.1%
龙湖集团	0960.HK	跑赢行业	8.43	11.50	60	1.1	(0.3)	(0.3)	0.0	7.5	N.M.	N.M.	469.5	0.32	0.32	0.33	0.32	4.0%	0.9%	0.0%	0.1%
越秀地产	0123.HK	跑赢行业	4.36	5.90	18	0.4	0.1	0.1	0.1	10.4	60.6	55.3	47.1	0.30	0.29	0.29	0.28	4.4%	3.8%	3.8%	3.8%
建发国际集团	1908.HK	跑赢行业	15.25	22.30	34	2.4	1.7	1.8	2.1	6.5	8.9	8.3	7.0	1.08	0.94	0.94	0.86	7.9%	5.9%	6.7%	7.9%
中国金茂	0817.HK	跑赢行业	1.58	2.50	21	0.1	0.1	0.1	0.1	15.0	14.4	13.1	12.4	0.52	0.51	0.49	0.47	1.9%	1.9%	2.0%	2.1%
中海宏洋	0081.HK	跑赢行业	2.67	3.90	10	0.3	0.1	0.2	0.3	9.4	28.6	16.4	9.5	0.28	0.28	0.27	0.26	3.7%	1.3%	2.1%	3.7%
保利置业	0119.HK	跑赢行业	1.92	3.15	7	0.1	0.1	0.0	0.1	37.7	29.3	47.6	33.3	0.20	0.20	0.19	0.19	1.1%	1.4%	0.8%	1.1%
平均值										9.4	71.5	34.5	93.6	0.59	0.55	0.54	0.51	4.6%	2.9%	3.2%	3.7%
中间值										9.9	12.0	11.3	14.5	0.48	0.47	0.46	0.44	4.0%	3.4%	3.8%	3.9%
市值加权平均										9.5	20.8	13.3	60.0	0.67	0.61	0.58	0.55	4.1%	3.2%	3.6%	3.9%

注：以上均为中金覆盖公司且采用中金预测，股价和市值截至 2026 年 6 月 15 日

资料来源：公司公告，Wind，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 27：物业公司可比公司估值

公司名称	代码	评级	股价	目标价	市值	每股收益				P/E (x)				股息收益率			
						24A	25A	26E	27E	24A	25A	26E	27E	24A	25A	26E	27E
			(HK\$/Rmb)	(HK\$/Rmb)	(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)								
物管公司																	
万物云（归母）	2602.HK	跑赢行业	19.73	21.20	23.0	1.04	0.66	0.76	0.81	19.0	29.8	26.0	24.3	10.2%	8.4%	3.9%	4.1%
万物云（核心）	2602.HK	跑赢行业	19.73	21.20	23.0	1.92	2.03	2.16	2.28	10.3	9.7	9.1	8.7	10.2%	8.4%	3.9%	4.1%
保利物业	6049.HK	跑赢行业	30.26	36.30	16.7	2.83	3.12	3.41	3.58	10.7	9.7	8.9	8.5	4.7%	5.2%	5.6%	5.9%
中海物业	2669.HK	跑赢行业	3.97	4.90	13.0	0.49	0.46	0.46	0.47	8.1	8.6	8.6	8.5	4.4%	5.0%	5.4%	5.8%
招商积余	001914.SZ	跑赢行业	9.44	13.90	9.9	0.80	0.62	0.93	0.98	11.8	15.2	10.2	9.6	2.6%	2.8%	3.0%	3.1%
绿城服务	2869.HK	跑赢行业	4.83	6.00	15.2	0.23	0.31	0.36	0.41	21.1	15.5	13.3	11.9	4.1%	4.5%	5.3%	5.9%
碧桂园服务（归母）	6098.HK	中性	5.54	7.80	18.1	0.59	0.21	0.31	0.38	9.4	26.9	17.6	14.5	5.8%	9.3%	10.0%	10.2%
碧桂园服务（核心）	6098.HK	中性	5.54	7.80	18.1	0.99	0.86	0.93	0.94	5.6	6.4	6.0	5.9	5.8%	9.3%	10.0%	10.2%
滨江服务*	3316.HK	N.A.	23.64	N.A.	6.5	2.15	2.33	2.68	2.91	11.0	10.1	8.8	8.1	6.4%	7.6%	8.5%	9.4%
越秀服务*	6626.HK	N.A.	1.71	N.A.	2.6	0.25	0.20	0.22	0.24	6.9	8.4	7.7	7.0	10.7%	7.0%	N.A.	N.A.
建发物业*	2156.HK	N.A.	2.71	N.A.	3.8	0.26	0.28	0.33	0.36	10.4	9.6	8.2	7.5	6.0%	6.0%	N.A.	N.A.
金茂服务*	0816.HK	N.A.	2.46	N.A.	2.2	0.44	0.38	0.48	0.54	5.6	6.4	5.2	4.6	7.9%	10.4%	N.A.	N.A.
物管及商管公司																	
华润万象生活（核心）	1209.HK	跑赢行业	41.94	48.00	95.7	1.64	1.93	2.24	2.52	25.6	21.8	19.0	16.9	5.4%	4.6%	5.3%	6.0%
星盛商业*	6668.HK	N.A.	1.28	N.A.	1.3	0.17	0.16	N.A.	N.A.	7.8	8.2	N.A.	N.A.	7.0%	10.5%	N.A.	N.A.
中介公司																	
贝壳	BEKE.N	跑赢行业	(US\$) 16.89	(US\$) 25.00	(US\$ bn) 19.2	(US\$) 0.87	(US\$) 0.66	(US\$) 0.85	0.94	19.5	25.8	18.0	15.8	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
代建公司																	
绿城管理	9979.HK	跑赢行业	1.87	2.80	3.7	0.43	0.23	0.25	0.27	4.4	8.0	7.3	6.9	13.7%	12.5%	10.9%	11.7%
平均值										9.7	11.5	9.9	9.9	8.1%	8.0%	7.6%	7.5%
中间值										7.9	8.4	8.2	8.5	7.9%	9.2%	5.6%	5.9%
市值加权平均										16.9	17.5	14.9	13.4	6.3%	6.3%	5.7%	6.0%

注：股价和市值截至 2026 年 6 月 15 日；*为未覆盖公司，EPS/DPS 采用彭博一致预期，其中 EPS 使用调整后，其余为中金覆盖公司，数据采用中金预测数据
资料来源：公司公告，Wind，中金公司研究部

图表 28：香港房地产开发商可比公司估值

公司名称	股票代码	评级	股价	目标价	市值	市盈率				市净率				股息收益率			
						2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E
			(HK\$)	(HK\$)	(HK\$ bn)												
香港房地产开发商																	
太古地产*	1972 HK Equity	跑赢行业	21.68	28.50	124.8	19.5	20.2	15.6	17.4	0.46	0.46	0.46	0.46	5.1%	5.3%	5.5%	5.7%
恒隆地产*	101 HK Equity	跑赢行业	7.72	10.40	39.0	11.6	11.9	12.2	11.9	0.27	0.28	0.29	0.29	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
新鸿基地产	16 HK Equity	N.A.	117.00	N.A.	339.0	15.6	15.5	14.9	13.6	0.56	0.55	0.54	0.53	3.2%	3.2%	3.3%	3.5%
长实集团	1113 HK Equity	N.A.	46.28	N.A.	162.0	11.9	14.9	11.5	12.2	0.42	0.41	0.39	0.39	3.8%	3.8%	4.1%	4.0%
信和置业	83 HK Equity	N.A.	11.30	N.A.	108.3	18.5	19.5	22.1	21.9	0.59	0.61	0.61	0.61	5.1%	0.0%	5.1%	5.1%
九龙仓置业	1997 HK Equity	N.A.	22.48	N.A.	68.3	11.1	10.6	10.5	10.2	0.36	0.38	0.37	0.37	5.5%	5.9%	6.0%	6.1%
九龙仓集团	4 HK Equity	N.A.	19.38	N.A.	59.2	21.1	14.5	12.9	12.4	0.43	0.40	0.41	0.39	2.1%	2.1%	2.1%	2.2%
嘉里建设	683 HK Equity	N.A.	19.89	N.A.	28.9	11.2	14.3	14.2	6.7	0.28	0.27	0.27	0.27	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
新世界发展	17 HK Equity	N.A.	7.59	N.A.	19.1	2.8	3.2	N.M.	N.M.	0.11	0.12	0.12	0.12	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
希慎兴业	14 HK Equity	N.A.	16.98	N.A.	17.4	8.9	9.1	8.3	9.9	0.26	0.27	0.26	0.26	6.4%	0.0%	6.4%	6.4%
平均值						13.2	14.1	14.2	13.3	0.38	0.38	0.38	0.4	4.9%	3.5%	4.6%	4.7%
中间值						11.9	14.5	13.5	12.3	0.40	0.40	0.39	0.4	5.1%	3.8%	5.1%	5.1%
市值加权平均						14.9	16.2	14.9	14.2	0.46	0.46	0.45	0.4	4.4%	3.6%	4.3%	4.4%

注：股价和市值截至 2026 年 6 月 15 日；*为已覆盖公司，EPS/DPS 采用中金预测数据，其余为未覆盖公司，数据采用彭博一致预期，其中 EPS 使用调整后
资料来源：公司公告，Wind，中金公司研究部

附录

图表 29：重点监测指标解释

指标	检测范围	更新频率	备注
商品住宅	81城	周度	包括期房和现房
二手房成交面积	24城	月度	次月下旬发布数据
新开盘项目数量、去化率	10城汇总	周度	
库存去化月数	56城	月度	商品住宅可售面积/过去三个月平均月销量；次月中旬发布数据
居住用地成交面积、推出面积、成交均价、平均溢价率、流拍率	300城汇总	周度	
5年期LPR	全国	月度	当月下旬发布数据
首套、二套主流房贷利率	103城汇总	月度	当月下旬发布数据
新增居民中长期贷款	全国	月度	次月中旬发布数据
居民境内信用债、中资地产美元债发行量和净融资额	全国	月度	次月上旬发布数据

资料来源：中金公司研究部

图表 30：商品住宅销售面积样本城市能级分类

城市等级	城市数目	城市名称
超高能级	3	北京、上海、深圳
高能级	24	重庆、广州、杭州、南京、武汉、成都、苏州、大连、厦门、西安、长沙、宁波、东莞、无锡、福州、沈阳、青岛、济南、合肥、温州、佛山、珠海、泉州、郑州
中低能级	54	长春、兰州、镇江、扬州、惠州、连云港、烟台、中山、九江、岳阳、韶关、南充、莆田、舟山、泰安、湖州、泰州、芜湖、绍兴、沧州、池州、丽水、淮北、宿州、南平、三明、黄石、铜陵、抚州、盐城、六安、嘉兴、孝感、南昌、贵阳、西宁、潍坊、北海、唐山、汕头、赣州、襄阳、湛江、泸州、江阴、新乡、宜春、上饶、平顶山、遵义、衡阳、郴州、茂名、许昌

资料来源：中金公司研究部

团队信息



李昊 分析员

SAC 执证编号: S0080522070007
SFC CE Ref: BSI853
hao5.li@cicc.com.cn



张宇 分析员

SAC 执证编号: S0080512070004
SFC CE Ref: AZB713
eric.zhang@cicc.com.cn



李晓豪 分析员

SAC 执证编号: S0080525080004
xiaohao.li@cicc.com.cn



徐曼迪 分析员

SAC 执证编号: S0080526060001
mandi.xu@cicc.com.cn



孙元祺 分析员

SAC 执证编号: S0080521050008
SFC CE Ref: BOW951
yuanqi.sun@cicc.com.cn



王翼羽 分析员

SAC 执证编号: S0080521050007
SFC CE Ref: BOR985
yiyu.wang@cicc.com.cn



宋志达 分析员

SAC 执证编号: S0080524070010
zhida.song@cicc.com.cn

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：中国海外宏洋集团-H, 越秀地产-H, 招商蛇口-A, 建发国际集团-H, 滨江集团-A, 建发股份-A, 华润置地-H。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10% 以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10% 以上。

研究报告评级分布可从 <https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：金灿

北京 中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层

邮编: 100004

电话: (86-10) 6505 1166

传真: (86-10) 6505 1156

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号

汇亚大厦 29 层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

香港

中国国际金融（国际）有限公司

香港中环港景街 1 号

国际金融中心第一期 29 楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

纽约

CICC US Securities, Inc

280 Park Ave, 32nd Floor,

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

伦敦

China International Capital Corporation (UK)
Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市南山区科苑南路 2801 号

中金大厦 17-21 层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319 5000

传真: (86-755) 8319-9229

东京

中国国际金融日本株式会社

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3 丁目 2 番 3 号

丸の内二重橋ビル 2 1 階

Tel: (+813) 3201 6388

Fax: (+813) 3201 6389

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore)
Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1718

法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)
GmbH

Neue Mainzer Straße 52-58, 60311

Frankfurt a.M, Germany

Tel: (+49-69) 24437 3560

