下载日志已记录，仅供内部参考

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 06 日

供给中期缩量塑造新格局，新城商业不动产 REIT 获批

—— 地产及物管行业周报（2026/8/29-2026/9/4）

看好

相关研究

《房地产行业 2026 年中期投资策略：核心城市先行，星火亦将燎原 20260604》2026/06/04

《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

《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

本期投资提示：

- **地产行业数据：新房、二手房成交周环比分化，成交推盘比回落。**上周(8.29-9.4)34 个重点城市新房合计成交 212.3 万平米，环比+7.3%，其中，一二线环比+9.6%，三四线环比-22.6%。9 月(9.1-9.4)34 城一手房成交同比-6.3%，较 8 月+1.4pct。其中，一二线同比-7.7%，三四线同比+16.1%，分别较 8 月-0.8pct 和+36.6pct。上周 13 城二手房合计成交 99.7 万平米，环比-1.2%；9 月累计成交同比+8%，较 8 月+8.7pct。库存方面，上周 15 城合计推盘 107 万平米，合计成交 106 万平米，对应成交推盘比为 1.0 倍，较前一周有所回落。最近三个月（26 年 6 月-26 年 8 月）分别为 1.2、1.34 和 1.23 倍。截至上周末（2026/9/4）15 城合计住宅可售面积为 8149.1 万平米，环比+0.01%。3 个月移动平均去化月数为 19.6 个月，环比+0.18 个月。
- **主要政策新闻：多地“十五五”规划明确城市更新为重要方向。**因城施策方面，四川省、上海市、云南省发布住建领域“十五五”规划，明确城市更新、住房保障及物业提质方向；哈尔滨调整“以旧换新”公积金贷款政策，最高额度上浮 20%。土地市场方面，本周多家房企公布拿地金额、溢价率及地块信息：中国海外发展 150.2 亿元竞得上海普陀真如地块、5.4 亿元竞得沈阳浑南区地块、8.0 亿元（40%）竞得西安曲江新区地块；中海宏洋 9.1 亿（6.5%）竞得金华义乌地块；保利发展 13.8 亿元摘得西安幸福林带地块 5 宗连片地块；招商蛇口 16.5 亿元竞得西安团结片区商住地块；华润置地 83.0 亿元（17.4%）竞得北京顺义温榆河地块；越秀地产 24.8 亿元（15.9%）竞得广州天河区广东电视台地块。
- **公司动态跟踪：华润万象 26H1 业绩亮眼，新城商业不动产 REIT 获证监会注册批复。**多家房企、物管公布 26H1 业绩及同比：华润置地 98.4 亿元（-17.2%）；华润万象生活 22.4 亿元（+10.3%）；经营数据方面，多家房企公布 8 月单月销售数据及同比，中海宏洋 23.5 亿元（+10.1%），中国海外发展 159.8 亿元（-12.8%），越秀地产 56.0 亿元（+1.7%），绿城中国 75 亿元（-29.2%）；融资担保方面，新城控股商业不动产 REIT 获中国证监会注册批复。
- **一周板块回顾：上周房地产板块强于大市、物管板块弱于大市。**板块表现方面，SW 房地产指数下跌 0.94%，沪深 300 指数下跌 1.33%，相对收益为 0.39%，板块表现强于大市，在 31 个板块排名中排第 18 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：信达地产、珠免集团、*ST 皇庭、中新集团、派斯林，上周涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为京投发展、香江控股、华远控股、沙河股份、深物业 A。板块表现方面，物业管理板块个股平均下跌 1.4%，沪深 300 指数下跌 1.33%，相对收益为-0.08%，板块表现弱于大市。当前主流 AH 房企 26/27PE 均值分别为 63/47 倍；物管 26/27PE 均值分别 14.2/13 倍。
- **投资分析意见：供给缩量塑造新格局，维持“看好”评级。**我们认为，现房销售制度是房地产发展模式的重大改革，将推动房企从金融模式回归制造业模式；新政后新房供给将显著缩量，叠加二手房挂牌量中期见顶回落，共同将推动楼市供给共振下行，但需求有强支撑，推动改善供需关系，进一步强化上海等核心城市房价底部确立；虽房企经营将阶段性承压，但核心城市房价企稳、地价下降、集中度将跳升、股债融资将助力优质企业成长。此外，二手房对新房替代增强，渗透率提升利好中介企业。我们维持“**看好**”评级，推荐：1）优质房企：建发国际、中国海外发展、滨江集团、中国金茂、招商蛇口、绿城中国、中海宏洋、保利置业、建发股份、越秀地产、保利发展、华发股份，关注城投控股；2）二手房中介：贝壳-W，关注我爱我家；3）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； 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。**

下载日志已记录，仅供内部参考

1．行业数据

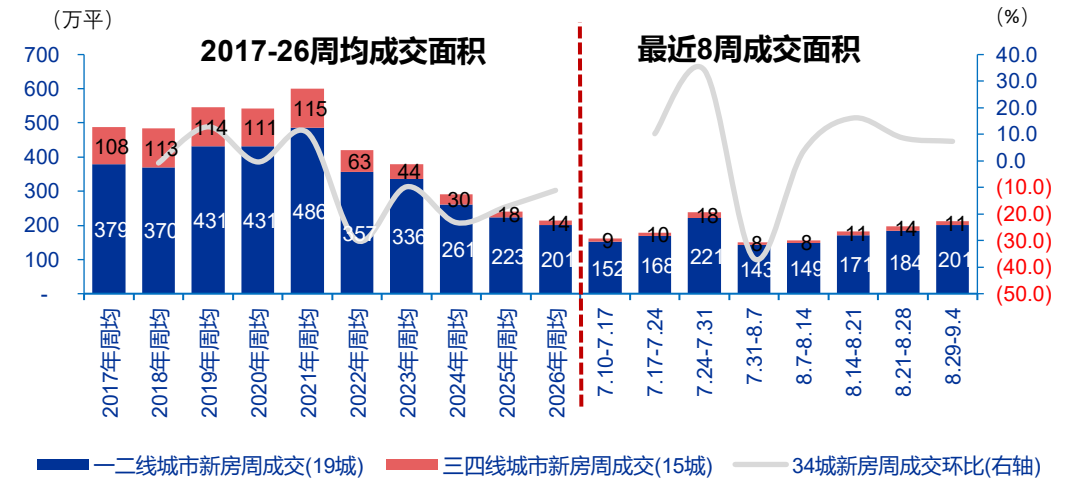
1.1 新房成交量

1.1.1 成交周环比：上周 34 城周成交环比上升 7%，一二线环比上升 10%、三四线环比下降 23%

上周(8.29-9.4)34 个重点城市新房合计成交 212.3 万平米，环比上升 7.3%，较 25 年周均成交 241 万平米下降 11.9%，较本年周均成交 214.3 万平米下降 0.9%。

其中一二线城市合计成交 201.5 万平米，环比上升 9.6%，较 25 年周均成交 222.8 万平米下降 9.6%，较本年周均成交 200.6 万平米上升 0.4%。三四线城市合计成交 10.8 万平米，环比下降 22.6%，较 25 年周均成交 18.3 万平米下降 40.6%，较本年周均成交 13.6 万平米下降 20.5%。

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：9 月 34 城月成交同比下降 6%，一二线同比下降 8%、三四线同比上升 16%

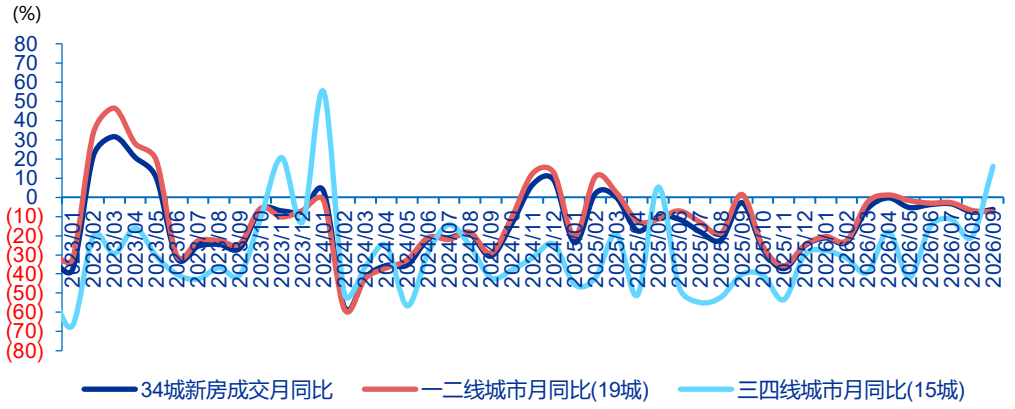
9 月(9.1-9.4)34 个重点城市截止上周一手房合计成交 114.4 万平米，较 8 月同期环比上升 55.4%，较去年 9 月同期同比下降 6.3%。其中当月成交同比较 8 月上升 1.4pct；年初累计至今成交 0.76 亿平米，同比下降 8.2%。

其中一二线城市合计成交 106.6 万平米，较 8 月同期环比上升 53.2%，较去年 9 月同期同比下降 7.7%，其中当月成交同比较 8 月下降 0.8pct；年初累计至今成交 7080 万平米，

下载日志已记录，仅供内部参考

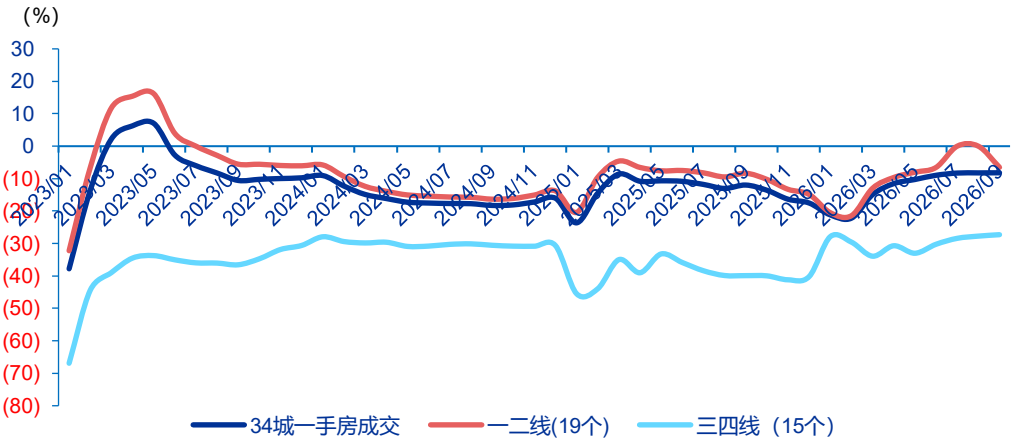
同比下降 6.5%。三四线城市合计成交 7.8 万平米，较 8 月同期环比上升 94.5%，较去年 9 月同期同比上升 16.1%，其中当月成交同比较 8 月上升 36.6pct；年初累计至今成交 481.3 万平米，同比下降 27.3%。

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



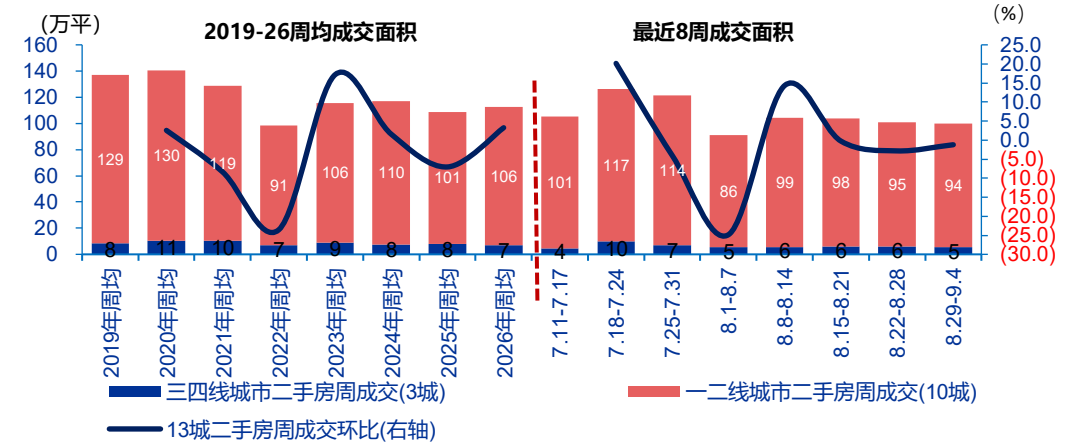
资料来源：Wind，申万宏源研究

1.2 二手房成交量：上周 13 城周成交环比-1%，9 月月成交同比+8%

上周(8.29-9.4)13 个重点城市二手房合计成交 99.7 万平米，环比下降 1.2%；9 月截至上周累计成交 66.4 万平米，较 8 月同期环比上升 12.2%，较去年 9 月同期同比上升 8%，其中当月成交同比较 8 月上升 8.7pct；年初累计至今成交 3968.3 万平米，同比上升 1.6%。

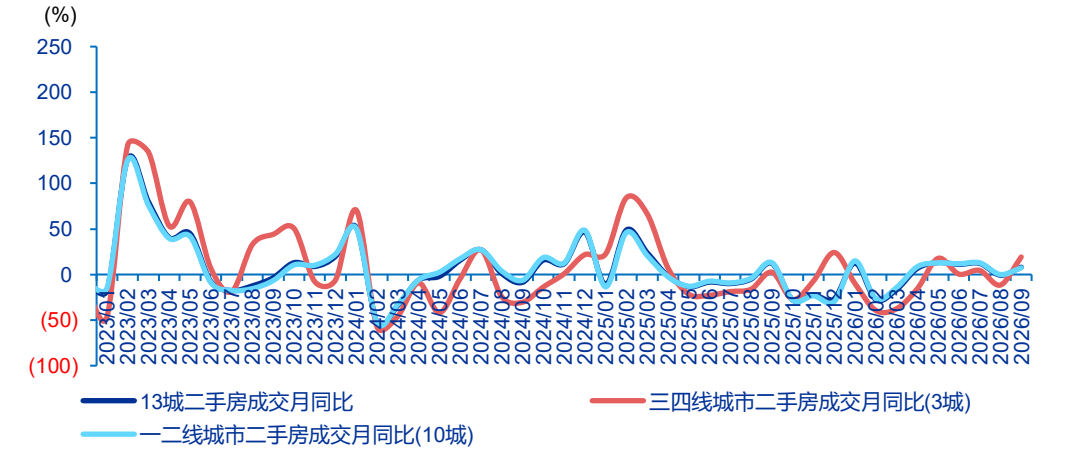
下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：13 城二手房周均成交面积&最近 8 周成交面积



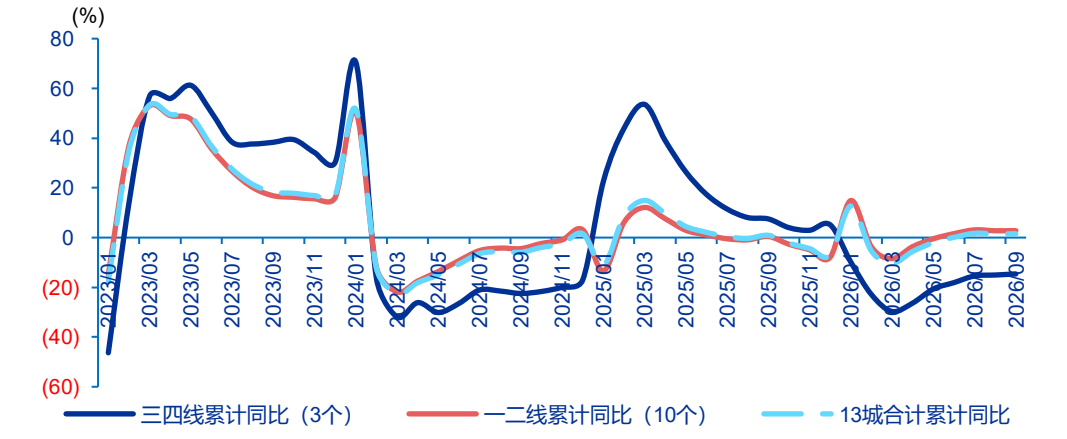
资料来源：Wind，申万宏源研究

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



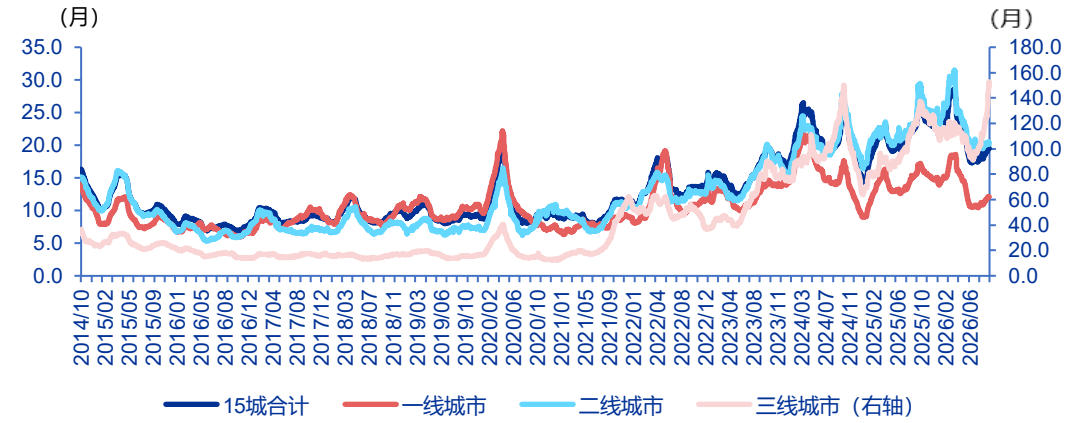
资料来源：Wind，申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3 新房库存：15 城上周推盘 107 万平，可售面积环比下降 0.01%，去化月数环比上升 0.18 个月

上周（2026/8/29-2026/9/4）15 个重点城市合计推盘 107 万平米，合计成交 106 万平米，成交推盘比（去化率指标）为 1.0 倍，26 年 6 月-8 月对应周成交/推盘比（去化率指标）分别为 1.2、1.34 和 1.23 倍。上周末（2026/9/4）15 个重点城市合计住宅可售面积为 8149.1 万平米，环比上升 0.01%。上周末（2026/9/4）15 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 19.6 个月，环比上升 0.18 个月。

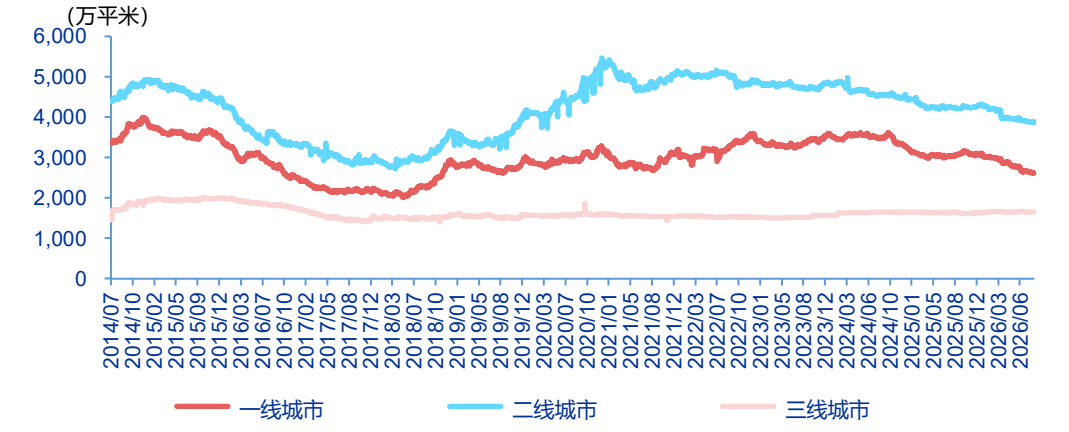
图 7：15 城可售面积去化月数及分城市能级表现（3 个月移动平均）



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

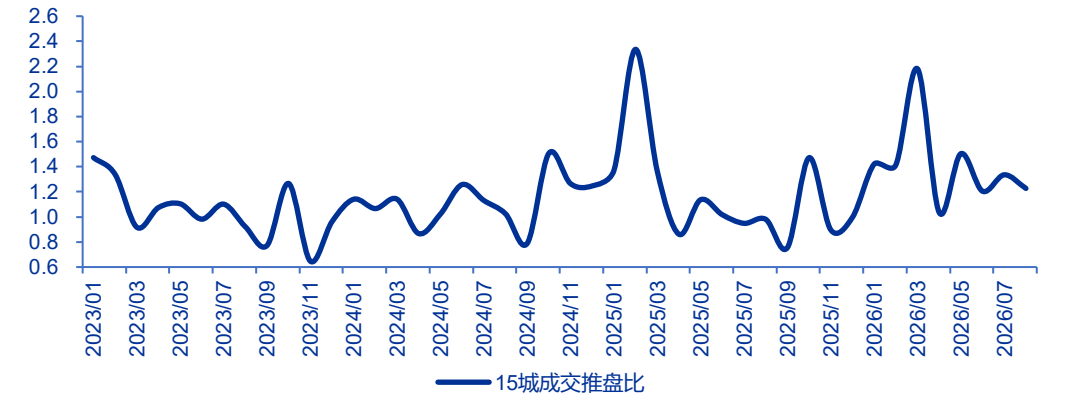


资料来源：Wind，申万宏源研究

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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

因城施策方面，四川省、上海市、云南省发布住建领域“十五五”规划，明确城市更新、住房保障及物业提质方向；哈尔滨调整“以旧换新”公积金贷款政策，最高额度上浮 20%。**土地市场方面**，本周多家房企公布拿地金额、溢价率及地块信息：中国海外发展 150.2 亿元竞得上海普陀真如地块、5.4 亿元竞得沈阳浑南区地块、8.0 亿元（40%）竞得西安曲江新区地块；中海宏洋 9.1 亿（6.5%）竞得金华义乌地块；保利发展 13.8 亿元摘得西安幸福林带地块 5 宗连片地块；招商蛇口 16.5 亿元竞得西安团结片区商住地块；华润置地 83.0 亿元（17.4%）竞得北京顺义温榆河地块；越秀地产 24.8 亿元（15.9%）竞得广州天河区广东电视台地块。**REITs 方面**，全国首单“科技创新+城市更新”商业不动产 REIT 在深交所挂牌上市。

表 1：上周地产行业重点新闻

类型	时间	概要	主要内容
因城施策	2026/8/31	四川：“十五五”规划发布：聚焦城市更新、物业提质与数智化转型	8 月 31 日，四川省住房和城乡建设厅发布了《四川省住房城乡建设事业高质量发展“十五五”规划》，围绕城市更新、住房保障、物业提质和数智化转型等重点任务，明确将推动物业服务质量提升行动，鼓励物业企业向养老、托育、家政等民生领域延伸，并建立物业费动态调整机制，为未来五年四川住建行业从增量扩张向存量提质、精细化运营与数字化转型指明了方向。
	2026/9/2	哈尔滨：调整优化“以旧换新”公积金贷款政策，最高贷款额度上浮 20%	9 月 2 日，哈尔滨住房公积金管理中心发布通知，对出售自有住房并在一年内购买自住住房的缴存职工家庭，住房公积金最高贷款额度上限上浮 20%，申请时需提供旧房出售合同。政策自发布之日起施行，与高层次人才、多子女家庭等支持政策不予叠加，以最高上浮比例为准。

下载日志已记录，仅供内部参考

	2026/9/3	上海：上海市住建委印发《上海市住房和城乡建设管理“十五五”规划》	上海市住房和城乡建设管理委员会印发《上海市住房和城乡建设管理“十五五”规划》，提出至 2030 年基本形成现代化超大城市住房和城乡建设管理体系，新增供应商品住房 2500 万—2800 万平方米，新增保障性租赁住房 25 万—27 万套，明确至 2026 年底全面启动城中村整体改造并完成整治提升，至 2027 年底完成前期改造。
	2026/9/4	云南：印发“十五五”城市更新行动规划，明确两大阶段目标	云南省发布“十五五”城市更新行动规划，明确 2030 年可持续城市更新模式基本形成、2035 年建成具有边疆民族地区特色的现代化人民城市两大阶段目标，涵盖既有建筑改造、老旧小区升级、完整社区建设、城中村改造、基础设施完善、生态修复、历史文化保护及城市治理等十大重点任务，并提出加强组织领导、完善实施机制、深化要素保障、引导多方参与、强化督促评估五项保障措施。
土地市场	2026/8/31	上海：中国海外发展以 150.2 亿元竞得普陀真如地块	8 月 31 日，中国海外发展以 150.2 亿元竞得上海普陀真如地块，土地出让面积 11.9 万㎡，规划建面 39.7 万㎡，住宅部分成交楼板价约 6.8 万元/㎡。
		金华：中海宏洋以 9.1 亿元竞得义乌北苑街道地块，溢价率 6.5%	8 月 31 日，中海宏洋以 9.1 亿元竞得金华义乌北苑街道地块，楼面价 1.7 万元/㎡，溢价率 6.5%。
		佛山：新城一宗商住地以 7.9 亿元底价出让	8 月 31 日，佛山新城一宗商住地以 7.9 亿元底价出让，楼面价约 7000 元/平。
		宁波：鄞州区中河四代住宅地块以 10.6 亿元成交	8 月 31 日，宁波鄞州区中河四代住宅地块以 10.6 亿元出让，楼面价 1.7 万元/㎡，溢价率 13.4%。
	2026/9/1	杭州：临平宅地以底价 2.9 亿元成交	9 月 1 日，杭州临平区东湖新城地块底价 2.9 亿元成交，成交楼面价 7350 元/㎡。
		南昌：西湖区宅地 1.4 亿元成交，溢价 30.4%	9 月 1 日，南昌西湖区一宗宅地 1.4 亿元出让，溢价率 30.4%，土地出让面积 29.6 亩，成交楼面价 6314 元/㎡。
		重庆：沙坪坝区 1 宗宅地成功出让，收金 5.1 亿元	9 月 1 日，重庆沙坪坝区一宗宅地以 5.1 亿元成功出让，成交楼面均价 6484 元/㎡。
		西安：保利发展 13.8 亿元底价摘得新城区幸福林带 5 宗连片地块	9 月 1 日，保利发展以 13.8 亿元底价摘得西安新城区幸福林带东方厂片区 5 宗连片地块，总面积 176.7 亩，名义楼面价约 5424 元/㎡。
	2026/9/2	西安：土拍收金 41.9 亿元，中海地产 8.0 亿元竞得曲江新区宅地，招商蛇口 16.5 亿摘得团结片区商住地块	9 月 2 日，西安成功出让 8 宗地块，总成交价约 41.9 亿元。其中，中海地产以 8.0 亿元竞得曲江新区 32.0 亩宅地，溢价率 40%，成交楼面价 15067 元/㎡；招商蛇口以底价 16.5 亿元摘得未央区团结片区 177.3 亩商住地块，成交楼面价 6908 元/㎡。
	2026/9/3	北京：华润置地以总价 83 亿元成功竞得一宗顺义温榆河涉宅地块，溢价率 17.4%	9 月 3 日，华润置地以总价 83 亿元成功竞得一宗顺义温榆河 2001、2002 地块，住宅楼面价约 4.1 万元/㎡，溢价率 17.4%。
		成都：温江区约 60 亩、崇州市约 23 亩纯住宅用地均以底价出让	9 月 3 日，成都迎温江区约 60 亩、崇州市约 23 亩纯住宅用地均以底价出让，成交楼面价 4550 元/㎡，崇州地块成交价 400 万元/亩。
		徐州：泉山区地铁口低密宅地以 2.2 亿元出让	9 月 3 日，徐州泉山区火花杏山子地铁站西北地块以总价 2.2 亿元出让，溢价 11.1%，楼面价 4166.3 元/㎡。

下载日志已记录，仅供内部参考

		郑州：航空港区 42.8 亩宅地成功出让	9 月 3 日，郑州航空港区郑港出（2026）7 号（网）地块成功出让，该地块起始价 1.6 万元，占地面积 42.8 亩，容积率小于 2.5，建筑高度不超 54 米。
	2026/9/4	青岛：李沧区 1 宗宅地完成出让，收金 2.3 亿元	9 月 4 日，青岛李沧区东 1 宗宅地以 2.3 亿元成功出让，成交楼面地价 11230 元/㎡。
		广州：越秀 24.8 亿元竞得天河区地块，溢价率 15.9%	9 月 4 日，广州天河区广东电视台地块成功出让，最终越秀以总价 24.8 亿元竞得该地块，成交楼面价 36589 元/㎡，溢价率 15.9%。
	2026/9/4	沈阳：中海 5.4 亿元竞得浑南区地块	9 月 4 日，沈阳浑南区一宗宅地成功出让，中海以总价 5.4 亿元竞得该地块、楼面价 6700 元/㎡。
REITs	2026/9/3	全国首单“科技创新+城市更新”商业不动产 REIT 在深交所挂牌上市	9 月 3 日，创金合信北京国资公司 REIT（181001）在深交所正式挂牌上市，成为全国首单“科技创新+城市更新”主题商业不动产公募 REIT，也是深交所首单获批上市的商业不动产 REITs 项目。底层资产涵盖隆福大厦、隆福寺北里及量子芯座、量子银座，总建筑面积约 12.6 万平方米，首发份额 10 亿份，募集规模 28.3 亿元。项目于 6 月 22 日获证监会注册批复，7 月 13 日完成设立。

资料来源：观点网，财联社，申万宏源研究

2.2 物管行业

上周无物业管理行业新闻。

表 2：上周物管行业重点新闻

类型	时间	概要	主要内容
上周无物业管理行业新闻			

资料来源：观点网，申万宏源研究

3．重点公司公告

3.1 地产公司

年度业绩方面，华润置地 2026H1 归母净利润 98.4 亿元（-17.2%）；**经营数据方面，**多家房企公布 8 月单月销售数据及同比，中海宏洋 23.5 亿元（+10.1%），中国海外发展 159.8 亿元（-12.8%），越秀地产 56.0 亿元（+1.7%），绿城中国 75 亿元（-29.2%）；**融资担保方面，**新城控股商业不动产 REIT 获中国证监会注册批复；**股份回购方面，**领展房产基金于 8 月 31 日至 9 月 4 日累计回购公司股份 460.1 万股，耗资约 1.8 亿港元；**人事变动方面，**华润置地委任张鑫为执行董事及执行委员会成员。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 3：上周重点地产公司公告

类型	公司	日期	内容
年度业绩	华润置地	2026/8/31	26H1 公司营业收入 678.7 亿元，同比-28.5%；归母净利润 98.4 亿元，同比-17.2%；核心归母净利润 101.6 亿元，同比+1.6%；每股基本收益 1.38 元，同比-17.4%。分业务看，开发销售型业务收入 452.6 亿元，同比-39.1%；经营性不动产收租型业务收入 141.6 亿元，同比+17.0%；轻资产管理收费型业务收入 84.5 亿元，同比-0.1%。26H1 公司毛利率、归母净利率分别为 25.4%、14.5%，同比分别+1.4pct、+2.0pct。
经营数据	中海宏洋	2026/9/4	2026 年 8 月份，中海宏洋系列公司实现合约销售额人民币约 23.5 亿元，同比+10.1%；合约销售面积约 19.9 万平方米，同比-2.0%。在江苏徐州、江西赣州、广西南宁、安徽合肥、浙江义乌新增项目 5 个，总建筑面积约 63.5 万平方米，总土地成本约 26.2 亿元。2026 年 1-8 月，累计合约销售额人民币约 242.1 亿元，同比+17.5%；合约销售面积约 209.4 万平方米，同比+12.3%。累计新增总建筑面积约 128.0 万平方米，总土地成本约 52.5 亿元。
	中国海外发展	2026/9/4	2026 年 8 月，中国海外系列公司实现合约物业销售金额约人民币 159.8 亿元，同比-12.8%；对应销售面积约 51.2 万平方米，同比-42.4%。在北京、香港、宁波及上海新增 5 幅地块，权益建筑面积约 97.3 万平方米，权益地价约 267.6 亿元。2026 年 1-8 月，累计合约物业销售金额约人民币 1,654.5 亿元，同比+10.1%；累计销售面积约 556.5 万平方米，同比-16.5%；累计新增权益建筑面积约 238.1 万平方米；累计权益地价约 483.6 亿元。
	越秀地产	2026/9/4	2026 年 8 月，越秀地产实现合同销售金额约 56.0 亿元，同比+1.7%；合同销售面积约 16.8 万平方米，同比-0.6%。2026 年 1-8 月，累计合同销售金额约 612.1 亿元，同比-16.2%；累计合同销售面积约 202.9 万平方米，同比+12.4%。8 月无新增土地储备；公司于 2026 年 9 月 4 日通过公开挂牌方式以 24.8 亿元竞得广州市天河区大观路以东地块。地块占地面积约 8.2 万平方米，总可建面积约 11 万平方米，计容建面约 6.8 万平方米，拟为住宅用地，所建住宅拟用于出售。
	绿城中国	2026/9/4	2026 年 8 月，绿城中国自投项目销售金额约 75 亿元，同比-29.2%；销售面积约 20 万平方米，同比-25.9%；销售均价约 37,369 元/平方米，同比-3.2%。2026 年 1-8 月，自投项目合同销售面积约 220 万平方米，同比-20.6%；合同销售金额约 726 亿元，同比-24.1%；权益金额约 498 亿元。代建项目 8 月销售面积约 46 万平方米，同比-40.3%；销售金额约 87 亿元，同比-8.4%；1-8 月代建项目累计销售面积约 334 万平方米，销售金额约 502 亿元。合计 1-8 月总合同销售面积约 554 万平方米，同比-24.3%；总合同销售金额约 1,228 亿元，同比-21.4%。
融资担保	新城控股	2026/9/4	新城控股公告，公司商业不动产 REIT 项目于 2026 年 9 月 3 日获中国证监会注册批复，基金类型为契约型封闭式，合同期限 32 年，募集份额 5 亿份。此前已于 8 月 27 日获上交所无异议函。后续尚需履行募集发行、上市申请程序。
股份回购	领展房产基金	2026/8/31	领展房产基金于 2026 年 8 月 31 日耗资约 3672.4 万港元，回购公司股份 95 万股，回购价格最高 38.8 港元，回购价格最低 38.5 港元。
		2026/9/1	领展房产基金于 2026 年 9 月 1 日耗资约 4597.8 万港元，回购公司股份 120.0 万股，回购价格最高 38.8 港元，回购价格最低 38.1 港元。
		2026/9/2	领展房产基金于 2026 年 9 月 2 日耗资约 2867.1 万港元，回购公司股份 75.1 万股，回购价格最高 38.5 港元，回购价格最低 38.0 港元。
		2026/9/3	领展房产基金于 2026 年 9 月 3 日耗资约 3826.3 万港元，回购公司股份 100 万股，回购价格最高 38.5 港元，回购价格最低 38.1 港元。
		2026/9/4	领展房产基金于 2026 年 9 月 4 日耗资约 2723.7 万港元，回购公司股份 70 万股，回购价格最高 39.1 港元，回购价格最低 38.8 港元。

下载日志已记录，仅供内部参考

人事变动	华润置地	2026/9/4	华润置地公告，自 2026 年 9 月 4 日起，张鑫获委任为执行董事及执行委员会成员。

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

年度业绩方面，华润万象生活 2026H1 归母净利润 22.4 亿元（+10.3%）；**股份回购方面，**贝壳-W 于 8 月 31 日至 9 月 3 日累计回购公司股份约 135.1 万股，耗资约 800 万美元；绿城服务于 8 月 31 日至 9 月 4 日累计回购公司股份约 372.6 万股，耗资约 1,572.8 万港元。

表 4：上周重点物管公司公告

类型	公司	日期	内容
年度业绩	华润万象生活	2026/8/31	26H1 公司实现营业收入 92 亿元，同比+8.1%；其中，住宅及城服物管收入占比 57.8%，同比+3.4%，商业运营及物管收入占比 40.1%，同比+13.2%。毛利润 35.1 亿元，同比+10.8%，其中商管占比 71%、同比+14.6%；归母净利润 22.4 亿元，同比+10.3%；核心净利润 22.3 亿元，同比+10.8%；基本每股收益 0.98 元，同比+10.2%。
股份回购	贝壳-W	2026/8/31	贝壳-W 于 2026 年 8 月 31 日耗资约 200 万美元，回购公司股份 34.4 万股，回购价格最高 5.94 美元，最低 5.74 美元。
		2026/9/1	贝壳-W 于 2026 年 9 月 1 日耗资约 200 万美元，回购公司股份 33.7 万股，回购价格最高 5.97 美元，最低 5.86 美元。
		2026/9/2	贝壳-W 于 2026 年 9 月 2 日耗资约 200 万美元，回购公司股份 33.4 万股，回购价格最高 6.01 美元，最低 5.95 美元。
		2026/9/3	贝壳-W 于 2026 年 9 月 3 日耗资约 200 万美元，回购公司股份 33.6 万股，回购价格最高 6 美元，最低 5.89 美元。
	绿城服务	2026/8/31	绿城服务于 2026 年 8 月 31 日耗资约 390.8 万港元，回购公司股份 93 万股，回购价格最高 4.24 港元，最低 4.17 港元。
		2026/9/1	绿城服务于 2026 年 9 月 1 日耗资约 391.9 万港元，回购公司股份 93.4 万股，回购价格最高 4.22 港元，最低 4.17 港元。
		2026/9/2	绿城服务于 2026 年 9 月 2 日耗资约 395.3 万港元，回购公司股份 94.6 万股，回购价格最高 4.22 港元，最低 4.10 港元。
		2026/9/3	绿城服务于 2026 年 9 月 3 日耗资约 197.7 万港元，回购公司股份 46.4 万股，回购价格最高 4.3 港元，最低 4.2 港元。
		2026/9/4	绿城服务于 2026 年 9 月 4 日耗资约 197.1 万港元，回购公司股份 45.2 万股，回购价格最高 4.39 港元，最低 4.31 港元。

资料来源：各公司公告，申万宏源研究

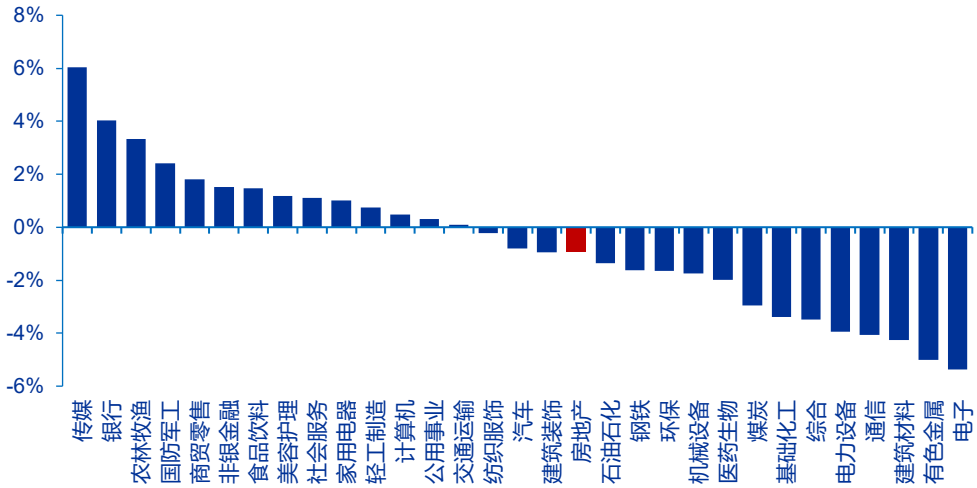
下载日志已记录，仅供内部参考

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 0.94%，沪深 300 指数下跌 1.33%，相对收益为 0.39%，板块表现强于大市，在 31 个板块排名中排第 18 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：信达地产、珠免集团、*ST 皇庭、中新集团、派斯林，上周涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为京投发展、香江控股、华远控股、沙河股份、深物业 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 2026/8/29-2026/9/4

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	600657.SH	信达地产	28.68	600683.SH	京投发展	(13.42)
2	600185.SH	珠免集团	14.17	600162.SH	香江控股	(12.50)
3	000056.SZ	*ST 皇庭	12.98	600743.SH	华远控股	(9.75)
4	601512.SH	中新集团	7.78	000014.SZ	沙河股份	(8.03)
5	600215.SH	派斯林	6.17	000011.SZ	深物业 A	(7.10)
6	600325.SH	华发股份	6.05	000029.SZ	深深房 A	(6.62)
7	000558.SZ	天府文旅	5.98	600791.SH	京能置业	(6.55)
8	600622.SH	光大嘉宝	5.58	000838.SZ	*ST 发展	(6.38)
9	600383.SH	金地集团	3.46	000006.SZ	深振业 A	(6.28)
10	600606.SH	绿地控股	3.08	002208.SZ	合肥城建	(6.01)

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：上周为 2026/8/29-2026/9/4

下载日志已记录，仅供内部参考

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		
		9 月 4 日	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
601155.SH	新城控股	12.16	0.30	0.40	0.62	40.3	30.3	19.6	0.4	6.8	9.0	14.0	-9.6%	32.9%	54.9%
001979.SZ	招商蛇口	6.97	0.08	0.09	0.10	61.4	78.6	73.3	0.6	10.2	8.0	8.6	-74.6%	-21.9%	7.1%
600048.SH	保利发展	5.25	0.09	0.13	0.14	60.7	38.9	38.0	0.3	10.3	16.2	16.6	-79.3%	56.1%	2.5%
002244.SZ	滨江集团	8.73	0.68	0.71	0.73	12.8	12.3	12.0	0.9	21.2	22.2	22.6	-16.9%	4.7%	2.0%
600325.SH	华发股份	2.63	-3.48	-1.10	0.01	-0.8	-2.4	381.0	1.2	-95.0	-30.1	0.2	-1098.2%	-68.3%	-100.6%
600153.SH	建发股份	8.47	-3.91	0.53	0.86	-2.3	15.9	9.8	0.6	-108.1	15.4	25.0	-467.1%	-114.3%	62.1%
0960.HK	龙湖集团	5.47	0.15	0.01	0.02	38.0	680.9	239.6	0.2	10.2	0.6	1.6	-90.2%	-94.4%	184.2%
0123.HK	越秀地产	2.85	0.01	0.02	0.12	208.6	188.3	22.8	0.2	0.6	0.6	5.0	-94.7%	10.8%	724.6%
3900.HK	绿城中国	5.30	0.03	0.08	0.31	189.4	65.3	16.9	0.4	0.7	2.1	8.0	-95.6%	190.2%	285.9%
1972.HK	太古地产	21.41	1.34	1.29	1.34	16.5	16.6	15.9	0.5	74.5	74.2	77.3	27.4%	-0.4%	4.1%
0101.HK	恒隆地产	6.16	0.33	0.45	0.52	19.6	14.0	12.2	0.3	16.3	22.8	26.2	-18.2%	40.0%	14.6%
0683.HK	嘉里建设	16.12	0.59	0.84	1.59	27.6	19.3	10.1	0.3	8.5	12.1	23.1	13.2%	43.3%	90.2%
0823.HK	领展房产基金	33.58	-3.18	-1.52	-0.79	-13.9	-22.4	-43.0	0.7	-64.0	-39.7	-20.7	255.8%	-37.9%	-48.0%
0688.HK	中国海外发展	11.39	1.16	1.04	1.01	9.8	10.9	11.3	0.3	126.9	114.1	110.4	-18.8%	-10.1%	-3.3%
1109.HK	华润置地	26.37	3.56	3.14	3.18	7.4	8.4	8.3	0.6	254.2	224.0	226.4	-0.6%	-11.9%	1.1%
1908.HK	建发国际集团	10.86	1.58	1.31	1.46	7.9	8.6	7.7	0.8	31.8	29.3	32.8	-25.4%	-7.9%	11.8%
0817.HK	中国金茂	1.20	0.04	0.05	0.06	27.4	22.0	19.8	0.4	5.9	7.4	8.2	-15.6%	24.6%	11.5%
0081.HK	中国海外宏洋集团	2.46	0.09	0.11	0.13	28.7	23.0	19.1	0.3	3.0	3.8	4.6	-68.1%	25.1%	20.5%
0119.HK	保利置业集团	1.17	0.06	(0.11)	0.06	19.8	-10.7	18.3	0.1	2.3	-4.2	2.4	23.2%	-285.6%	-158.4%
	平均值		**(0.0)**	**0.4**	**0.6**	**40.0**	**63.0**	**47.0**	**0.5**	**16.7**	**25.7**	**31.2**	**-97.6%**	**-11.8%**	**61.4%**

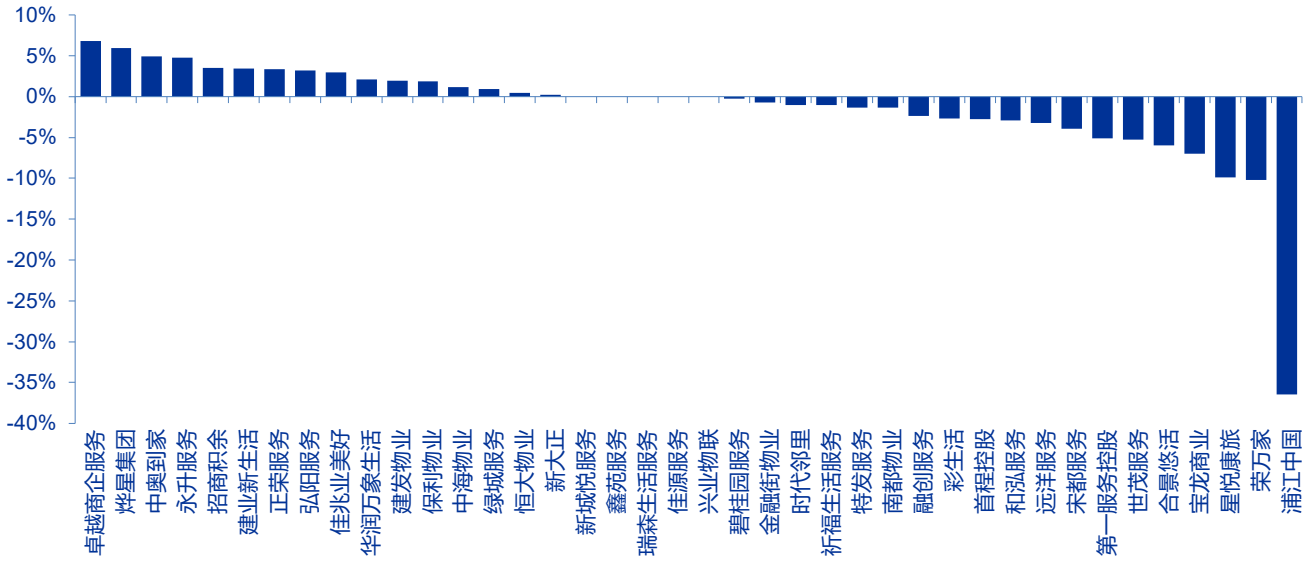
资料来源：Wind，申万宏源研究（注：以上单位均为人民币，盈利预测为申万宏源房地产团队预测，取 2026/9/4 收盘价，汇率为 0.86。建发国际集团、中国金茂 2025 年归母净利润采用扣除永续债后口径；太古地产采用归母核心净利润口径；领展房产基金 2025 年归母净利润对应其 FY2026 归母净利润。）

4.2 物管板块

板块表现方面，物业管理板块个股平均下跌 1.4%，沪深 300 指数下跌 1.33%，相对收益为-0.08%，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：卓越商企服务、烨星集团、中奥到家、永升服务、招商积余，上周涨跌幅排名后 5 位的物业管理个股分别为浦江中国、荣万家、星悦康旅、宝龙商业、合景悠活。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 11：上周物业管理板块个股涨跌幅排名情况



资料来源：Wind，申万宏源研究

截至上周末，板块平均 26、27 年 PE 分别为 14、13 倍，其中，估值较高的贝壳-W26、27 年 PE 分别为 29、26 倍，华润万象生活的 26、27 年 PE 分别为 19、17 倍，绿城服务的 26、27 年 PE 分别为 12、10 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	6989.HK	卓越商企服务	6.80	1417.HK	浦江中国	(36.43)
2	1941.HK	烨星集团	5.98	2146.HK	荣万家	(10.22)
3	1538.HK	中奥到家	4.92	3662.HK	星悦康旅	(9.86)
4	1995.HK	永升服务	4.75	9909.HK	宝龙商业	(6.97)
5	001914.SZ	招商积余	3.49	3913.HK	合景悠活	(6.00)
6	9983.HK	建业新生活	3.45	0873.HK	世茂服务	(5.26)
7	6958.HK	正荣服务	3.37	2107.HK	第一服务控股	(5.13)
8	1971.HK	弘阳服务	3.17	9608.HK	宋都服务	(3.92)
9	2168.HK	佳兆业美好	2.94	6677.HK	远洋服务	(3.23)
10	1209.HK	华润万象生活	2.08	6093.HK	和泓服务	(2.94)

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：上周为 2026/8/29-2026/9/4

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		
		9 月 4 日	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
001914.SZ	招商积余	9.18	0.62	0.89	0.94	14.8	10.3	9.7	0.9	6.5	9.4	9.9	-22.1%	43.8%	5.5%

下载日志已记录，仅供内部参考

2423.HK	贝壳-W	41.47	0.90	1.42	1.56	47.6	28.5	26.0	2.2	29.9	50.0	54.8	-26.3%	66.9%	9.7%
2869.HK	绿城服务	3.76	0.28	0.33	0.38	13.5	11.5	10.0	1.5	8.8	10.3	11.9	12.1%	17.2%	15.4%
2669.HK	中海物业	3.09	0.42	0.40	0.42	7.4	7.8	7.4	1.6	13.7	13.1	13.8	-9.5%	-4.4%	5.4%
6049.HK	保利物业	24.87	2.81	2.95	3.11	8.9	8.4	8.0	1.3	15.5	16.3	17.2	5.1%	5.3%	5.4%
1209.HK	华润万象生活	35.67	1.74	1.93	2.11	20.5	18.5	16.9	5.2	39.7	44.0	48.2	9.4%	10.8%	9.7%
	平均值		**1.13**	**1.32**	**1.42**	**18.8**	**14.2**	**13.0**	**2.1**	**19.0**	**23.8**	**26.0**	**-5.2%**	**23.2%**	**8.5%**

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 2026/9/4 收盘价，汇率为 0.86。）

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.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。