仅供内部参考，请勿外传

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 19 日

长春出台首个 828 新政地方细则，前 8 月全国土地出让金同比-29%

—— 地产及物管行业周报（2026/9/12-2026/9/18）

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、二手房成交周环比回升，成交推盘比回落。**上周(9.12-9.18)34 个重点城市新房合计成交 176.6 万平米，环比+3%，其中，一二线环比+5.5%，三四线环比-23.6%。9 月(9.1-9.18)34 城一手房成交同比-11.7%，较 8 月-4pct。其中，一二线同比-12.4%，三四线同比-1.4%，分别较 8 月-5.6pct 和+19.1pct。上周 13 城二手房合计成交 111 万平米，环比+11.8%；9 月累计成交同比+1.2%，较 8 月+1.9pct。库存方面，上周 15 城合计推盘 228 万平米，合计成交 75 万平米，对应成交推盘比为 0.33 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（2026/9/18）15 城合计住宅可售面积为 8323.8 万平米，环比+1.88%。3 个月移动平均去化月数为 20.5 个月，环比+0.67 个月。
- **主要政策新闻：长春出台首个 828 新政地方细则，前 8 月全国土地出让金同比-29%。**宏观方面，国家统计局公布 8 月房地产数据，1-8 月全国房地产开发投资同比-19.9%，二手房网签面积同比+10.6%。《求是》刊发央行行长潘功胜文章，指出近十年房地产、基建新增贷款占比由 60%以上降至 10%左右，后续将淡化信贷数量目标、强化价格型调控；财政部公布 1-8 月国有土地使用权出让收入 13,753 亿元，同比-28.6%；住建部明确房地产进入存量时代，二手房交易占比已超 50%，将推进现房销售、好房子建设及公积金扩围；因城施策方面，广东 1-8 月新开工老旧小区改造 1106 个；香港公布《五年规划（2026-2030）》，未来十年房屋按公营出租四成、资助出售三成、私人住宅三成供应；长春出台“828”后地方细则，实行封顶预售与现房销售双轨。公积金政策方面，天津拟扩大提取范围，物业费每年上限 3000 元、装修最高 15 万元；泰州、西安、常州相继新增装修及物业费提取。
- **公司动态跟踪：华润置地 8 月销售数据亮眼。**经营数据方面，华润置地公布 8 月经营数据及同比：8 月单月销售金额约 185.0 亿元、同比+40.2%；股份/单位回购方面，领展房产基金于 9 月 14-18 日期间累计耗资约 1.61 亿港元，回购约 434 万个基金单位。
- **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 房地产指数上涨 3.26%，沪深 300 指数下跌 0.06%，相对收益为 3.32%，板块表现强于大市，在 31 个板块排名中排第 3 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：世联行、绿地控股、万科 A、中国武夷、*ST 数源，上周涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为天府文旅、亚太实业、*ST 发展、冠城新材、阳光股份。板块表现方面，物业管理板块个股平均下跌 1.2%，沪深 300 指数下跌 0.06%，相对收益为-1.14%，板块表现弱于大市。当前主流 AH 房企 26/27PE 均值分别为 58.5/44.2 倍；物管 26/27PE 均值分别 13.0/11.9 倍。
- **投资分析意见：供给深度出清塑造新格局，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，但需求仍有较强支撑，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、华润置地、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、建发股份、越秀地产、保利发展；2）二手房中介：贝壳-W，关注我爱我家；3）商业地产：新城控股、太古地产、嘉里建设、恒隆地产、领展房产基金； 4）物业管理：华润万象生活、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。**

仅供内部参考，请勿外传

1．行业数据

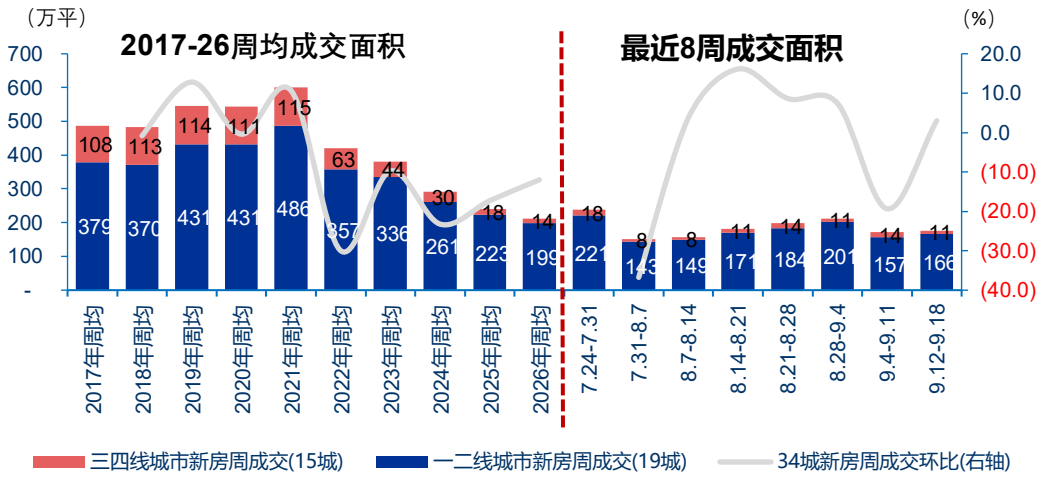
1.1 新房成交量

1.1.1 成交周环比：上周 34 城周成交环比上升 3%，一二线环比上升 5%、三四线环比下降 24%

上周(9.12-9.18)34 个重点城市新房合计成交 176.6 万平米，环比上升 3%，较 25 年周均成交 241 万平米下降 26.7%，较本年周均成交 212.1 万平米下降 16.8%。

其中一二线城市合计成交 165.5 万平米，环比上升 5.5%，较 25 年周均成交 222.8 万平米下降 25.7%，较本年周均成交 198.5 万平米下降 16.6%。三四线城市合计成交 11 万平米，环比下降 23.6%，较 25 年周均成交 18.3 万平米下降 39.6%，较本年周均成交 13.6 万平米下降 18.9%。

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 12%，一二线同比下降 12%、三四线同比下降 1%

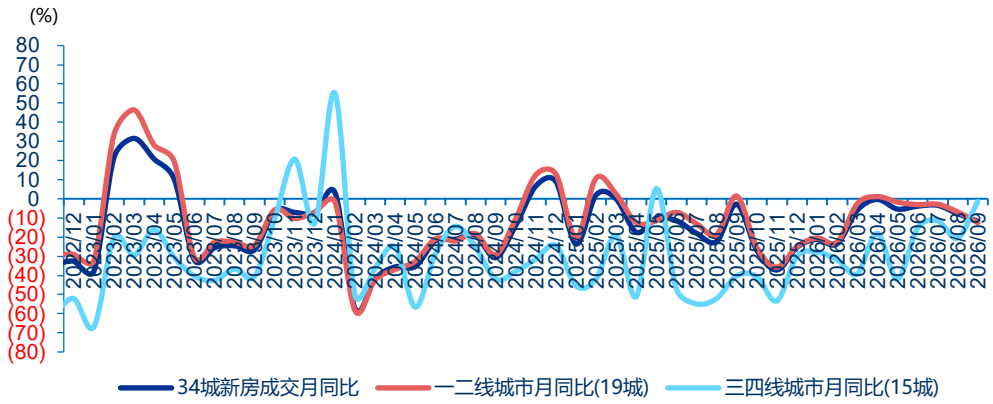
9 月(9.1-9.18)34 个重点城市截止上周一手房合计成交 462.6 万平米，较 8 月同期环比上升 14.4%，较去年 9 月同期同比下降 11.7%。其中当月成交同比较 8 月下降 4pct；年初累计至今成交 0.79 亿平米，同比下降 8.4%。

其中一二线城市合计成交 429.1 万平米，较 8 月同期环比上升 12.1%，较去年 9 月同期同比下降 12.4%，其中当月成交同比较 8 月下降 5.6pct；年初累计至今成交 7402.5 万平

仅供内部参考，请勿外传

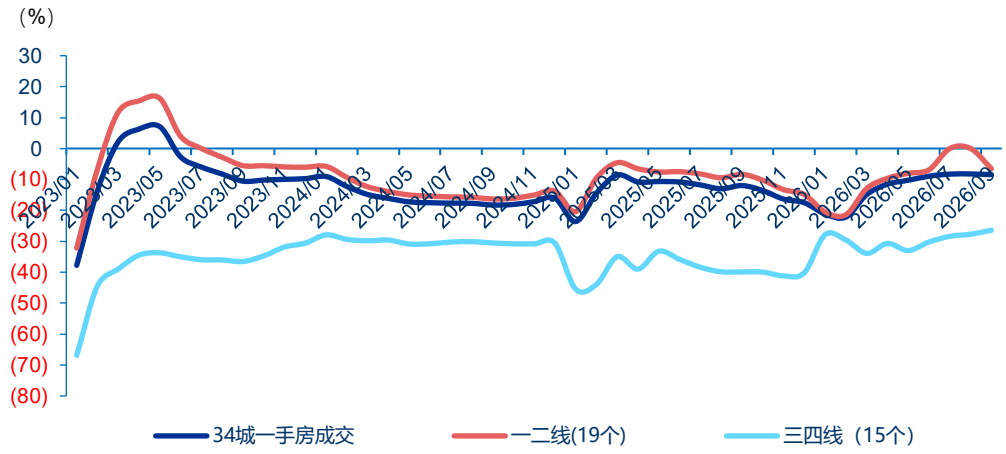
米，同比下降 6.9%。三四线城市合计成交 33.5 万平米，较 8 月同期环比上升 54.7%，较去年 9 月同期同比下降 1.4%，其中当月成交同比较 8 月上升 19.1pct；年初累计至今成交 507 万平米，同比下降 26.4%。

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



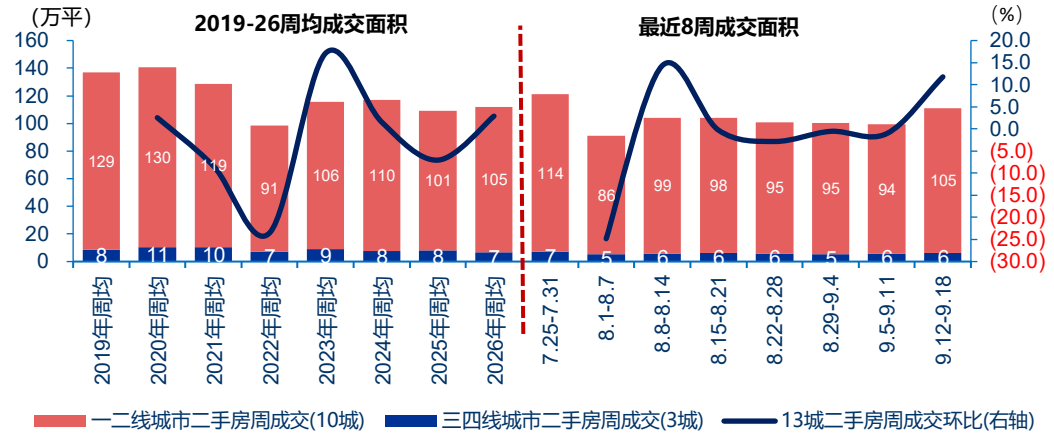
资料来源：Wind，申万宏源研究

1.2 二手房成交量：上周 13 城周成交环比+12%，9 月月成交同比+1%

上周(9.12-9.18)13 个重点城市二手房合计成交 111 万平米，环比上升 11.8%；9 月截至上周累计成交 277.4 万平米，较 8 月同期环比上升 15.8%，较去年 9 月同期同比上升 1.2%，其中当月成交同比较 8 月上升 1.9pct；年初累计至今成交 4178.8 万平米，同比上升 1.4%。

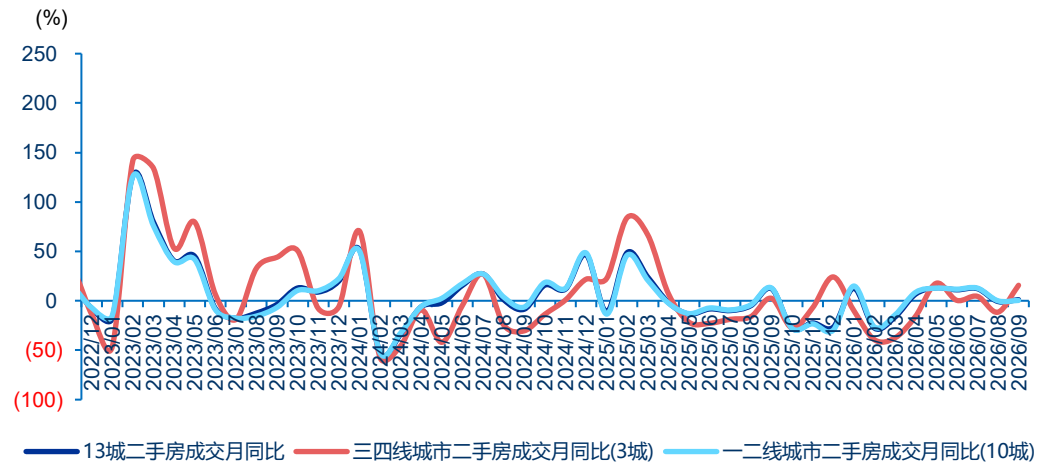
仅供内部参考，请勿外传

图 4：13 城二手房周均成交面积&最近 8 周成交面积



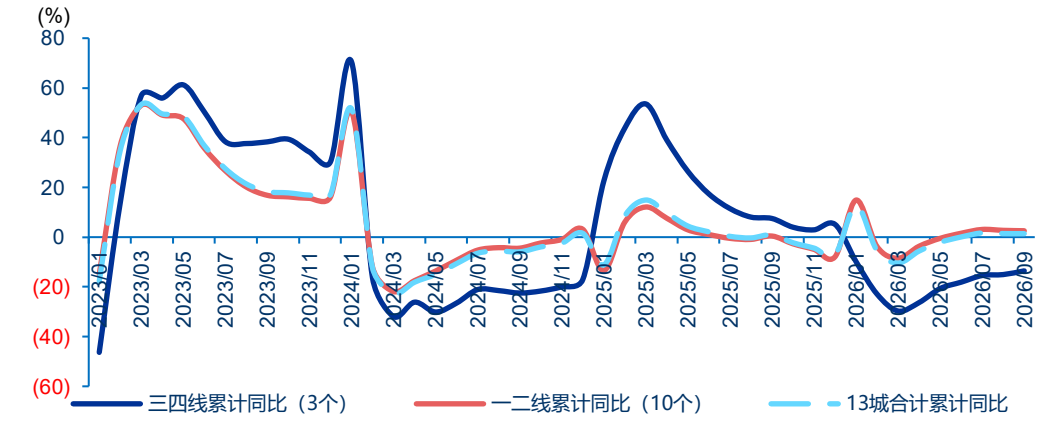
资料来源：Wind，申万宏源研究

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



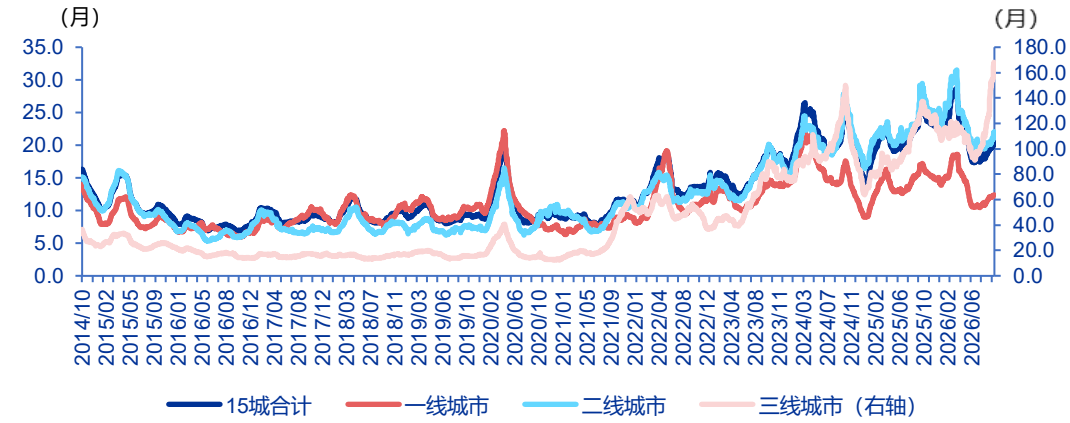
资料来源：Wind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

1.3 新房库存：15 城上周推盘 228 万平，可售面积环比上升 1.9%，去化月数环比上升 0.67 个月

上周（2026/9/12-2026/9/18）15 个重点城市合计推盘 228 万平米，合计成交 75 万平米，成交推盘比（去化率指标）为 0.33 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（2026/9/18）15 个重点城市合计住宅可售面积为 8323.8 万平米，环比上升 1.9%。上周末（2026/9/18）15 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 20.5 个月，环比上升 0.67 个月。

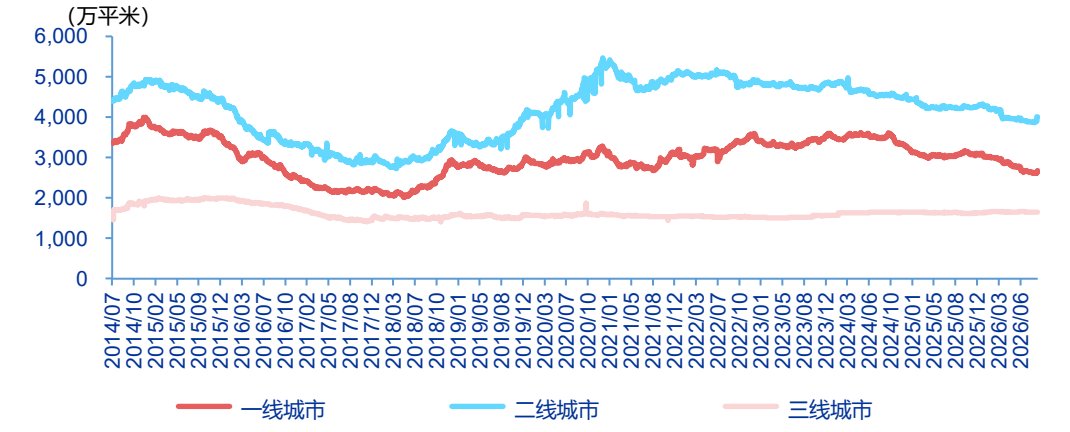
图 7：15 城可售面积去化月数及分城市能级表现（3 个月移动平均）



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、温州；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、温州；4 个三线城市：泉州、惠州、江阴、莆田。

仅供内部参考，请勿外传

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、温州；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 8 月房地产数据，1-8 月全国房地产开发投资同比-19.9%，二手房网签面积同比+10.6%。《求是》刊发央行行长潘功胜文章，指出近十年房地产、基建新增贷款占比由 60%以上降至 10%左右，后续将淡化信贷数量目标、强化价格型调控；财政部公布 1-8 月国有土地使用权出让收入 13,753 亿元，同比-28.6%；住建部明确房地产进入存量时代，二手房交易占比已超 50%，将推进现房销售、好房子建设及公积金扩围；**因城施策方面**，广东 1-8 月新开工老旧小区改造 1106 个；香港公布《五年规划（2026-2030）》，未来十年房屋按公营出租四成、资助出售三成、私人住宅三成供应；长春出台“828”后地方细则，实行封顶预售与现房销售双轨。**公积金政策方面**，天津拟扩大提取范围，物业费每年上限 3,000 元、装修最高 15 万元；泰州、西安、常州相继新增装修及物业费提取。

表 1：上周地产行业重点新闻

类型	时间	概要	主要内容
宏观	2026/9/15	国家统计局：8 月全国二手房累计交易网签面积同比+10.6%	9 月 15 日，国家统计局公布 8 月全国房地产相关数据。8 月，一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为上涨 0.1%。其中，上海、广州、深圳和北京分别+0.4%/+0.1%/+0.2%/-0.2%；一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，上海、深圳、广州和北京分别+0.3%/+0.1%/持平/-0.1%。1-8 月份，全国房地产开发投资 47979 亿元，同比下降 19.9%；其中，住宅投资 3.7 万亿元，下降 19.7%。1—8 月份，新建商品房销售面积约 5.0 亿㎡，同比下降 12.1%；其中住宅销售面积下降 13.0%。新建商品房销售额 4.7 万亿元，下降

仅供内部参考，请勿外传

			13.0%；其中住宅销售额下降 13.1%。根据住房城乡建设部数据，1-8 月份，二手房交易网签面积 5.5 亿平方米，同比增长 10.6%。
	2026/9/16	《求是》：央行行长潘功胜发文，房地产信贷持续收缩，贷款降速提质成新常态	《求是》刊发央行行长潘功胜署名文章，近十年房地产、基建新增贷款占比自 60%以上降至 10%左右；2025-2026 上半年房地产贷款余额累计下降超 2 万亿元，地产存量贷款规模仍较高。地产属于信贷密集型行业，经济转型背景下贷款降速提质或将成为新常态；社会融资条件整体宽松，但需防范资金空转推升宏观杠杆率；后续货币政策淡化信贷数量目标，强化价格型调控，稳妥处置房地产、地方平台重点领域风险，推动直接、间接融资协调发展。
	2026/9/16	新华社：有力有序落地房地产新政，推动市场稳定健康发展	新华时评指出，前 8 月全国二手房网签面积 5.5 亿㎡，同比+10.6%，8 月一线房价环比微涨、二三线城市房价环比降幅收窄，市场呈现韧性。8 月末中央出台地产一揽子新政，多地跟进优化政策；当前市场回稳基础仍待巩固，新政落地要做到有力有序，杜绝观望和一刀切，做好新旧政策衔接，推动构建房地产发展新模式，适配多元化居住需求。
	2026/9/18	住建部：我国房地产进入存量时代，二手房交易占比已超 50%	国新办“开局起步‘十五五’”住建发布会指出，我国住建领域的城乡建设、住房房地产、建筑业三大板块正处于转型关键期，呈现“两个转向、两个转变、三化转型”特征：城镇化进入稳定发展、城市转向存量提质，房地产供求关系发生重大变化并步入存量时代，二手房交易占比已超 50%，建筑业向智能化、绿色化、融合化转型；“十五五”时期住建工作将围绕建设现代化人民城市、提升群众居住水平、推动建筑业升级等五大目标展开，将全生命周期推进“好房子”建设，上调住宅层高、电梯、护栏相关建设标准，做实房地产项目公司制、推进现房销售、完善保障房供给，拓宽公积金使用范围并优化服务，依托 AI 等技术发展数字住建、强化城市治理，同时整治建筑市场乱象，支持建筑企业出海，推动住建事业高质量发展。
	2026/9/18	财政部：26 年前 8 月国有土地使用权出让收入 13,753 亿元，同比下降 28.6%	9 月 18 日，财政部公布 2026 年 1-8 月财政收支情况。1-8 月，全国政府性基金预算收入 21,419 亿元，同比下降 19%。其中，国有土地使用权出让收入 13,753 亿元，同比下降 28.6%。
因城施策	2026/9/15	广东：2026 年前 8 月老旧小区改造新开工 1106 个、惠及 24 万户	9 月 15 日，2026 年 1-8 月广东省新开工改造城镇老旧小区 1106 个、惠及居民 24 万户，其中县城老旧小区 164 个；汕头、中山、茂名、肇庆、清远、揭阳 6 市开工率达 100%，珠海、佛山等市开工数较多。
	2026/9/16	香港：行政长官李家超公布首份《五年规划（2026-2030）》及《2026 年施政报告》	9 月 16 日，香港特别行政区行政长官李家超于立法会同步公布香港首份《五年规划（2026-2030）》及《2026 年施政报告》，公布未来十年房屋供应规划及鼓励生育住房措施。未来十年房屋供应按公营出租四成、资助出售三成、私人住宅三成规划，未来五年公营房屋建屋量（含简约公屋）约 19.6 万个单位，公屋综合轮候时间 2030/31 年度降至 4 年以下，有新生婴儿的白表家庭居屋按揭成数提升至 95%。
	2026/9/18	长春：“828”后第一份地方答卷	“长春 28 条”是国家 828 新政后的首个地方地产实施细则，实行封顶预售与现房销售双轨制；土地出让方面，细则化:新出让住宅地保证金 20%，1 个月内缴至 50%即可办工规证并分期开工，余款 1 年内缴清；存量未缴齐地块可签订补充合同分宗局部开发；实行“本缴分离”-本金缴齐仅欠违约金的项目可正常预售、办证。预售资金监管方面，信用评价 110 分以上房企、新模式试点“白名单”项目，可用银行保函置换预售监管资金。

仅供内部参考，请勿外传

公积金新政	2026/9/15	天津：拟扩大公积金提取范围，物业费、装修费可提取	9 月 15 日，天津市住房公积金管理中心就物业费、装修费提取公积金公开听取意见。拟规定：①物业费每年可提取一次，上限 3000 元；②新购住房两年内可按 1500 元 /㎡提取装修费，最高不超过 15 万元；③持有住房满 10 年可提取翻新费 3 万元；相关政策衔接及有效期也予以明确。
	2026/9/16	泰州：出台公积金新政，装修自住住房每套最高可提 20 万元	9 月 16 日，江苏省泰州市住房公积金管理委员会办公室发布《关于开展装修自住住房提取住房公积金业务的通知》，自 9 月 20 日起开展装修自住住房提取公积金业务，提取金额按每平方米 1500 元确定，每套合计不超 20 万元。
	2026/9/17	西安：拓宽住房公积金提取范围，新增支持住房装修、物业费以及危旧房更新提取公积金	9 月 17 日，西安公积金拓宽住房公积金提取范围，自 9 月 20 日起，支持装修自住住房提取，最高 20 万元；支持自住住房物业费提取，最高 4000 元；支持危旧房更新提取，提取额不超过实际改造费用。
	2026/9/18	常州：9 月 20 日起，公积金新增装修和物业费提取，装修上限 10 万元	9 月 20 日起，常州增加公积金支付物业费和装修自住住房两种提取情形，物业费每年提取总额不超 3000 元，装修提取总额不超 10 万元。
土地市场	2026/9/14	济南：8·28 新政后济南第二场土拍 2 宗宅地底价成交，唐冶地块以 4.3 亿元成交	9 月 14 日，济南出让 3 宗历城宅地，2 宗底价成交、1 宗延期。唐冶地块以 4.3 亿元出让，楼面约 4706 元/平方米，另需缴约 1.6 亿元教育配套费。
	2026/9/15	上海：徐汇冠生园地块规划公示，保利发展等 70.6 亿元竞得，拟建住宅与酒店	近日，上海徐汇原冠生园食品厂旧址地块规划方案公示，住宅用地拟建 386 户；商业用地规划为酒店。该地块于今年 7 月上海第六批次土拍中，由保利发展联合徐汇城投历经 96 轮竞价以 70.6 亿元竞得，溢价率约 24.5%，成交楼板价 7.9 万元/㎡。
	2026/9/15	郑州：二七区宅地 12.2 亿元出让，溢价率 32.7%	9 月 15 日，郑州二七区粮二库地块以总价 12.2 亿元出让，成交楼面价 8226 元/㎡，溢价率 32.7%；地块出让面积 5.1 万㎡，规划建面 14.8 万㎡，容积率 2.9，起始价 9.2 亿元。
	2026/9/15	沈阳：沈阳市浑南区王家湾板块两宗住宅用地以总金额 3.7 亿元出让	9 月 15 日，沈阳市浑南区王家湾板块两宗住宅用地完成公开出让，成交总金额 3.7 亿元，两宗地块楼面价分别为 4315 元/㎡、3695 元/㎡。
	2026/9/16	苏州：高铁苏州北动车所上盖空间地块以总价 5841 万元出让	9 月 16 日，苏地 2026-WG-S07 号高铁苏州北动车所上盖空间地块完成出让，成交总价 5841 万元，盖板空间用地面积 30.3 万平方米。
	2026/9/16	深圳：深圳太古城北区 17 套法拍房源以总价约 1.9 亿已成交	9 月 16 日，深圳南山太古城北区被法拍的 17 套房源已全部成交，总成交价约 1.9 亿。该批法拍源于金融合同纠纷，相关主体被裁定偿还约 1.7 亿本金和利息。
	2026/9/17	长沙：湘江科学城大王山南片区一宗纯住宅用地以底价 1.2 亿元成功出让	9 月 17 日，长沙湘江科学城大王山南片区一宗纯住宅用地以底价 1.2 亿元成功出让，楼面价 3500 元/㎡。
	2026/9/17	杭州：拱墅区石桥单元 GS130203-21 地块以总价 15.4 亿元成功出让，溢价率 6.2%	9 月 17 日，杭州拱墅区石桥单元 GS130203-21 地块以总价 15.4 亿元成功出让，楼面价 1.6 万元/平方米，溢价率 6.2%。
	2026/9/17	成都：锦江区春熙路商圈邱家祠商服用地以总价 1.4 亿元成功出让	9 月 17 日，成都锦江区春熙路商圈邱家祠商服用地以总价 1.4 亿元成功出让，楼面价 4.5 万元/㎡。

仅供内部参考，请勿外传

	2026/9/18	天津：河西新八大里宅地以 9.3 亿元出让	9 月 18 日，天津土地市场成交 8·28 新政后市区首宗宅地。河西新八大里一里地块以 9.3 亿元出让，溢价 5%，楼面价约 1.9 万元/平方米。
	2026/9/18	南京：以 1855 万元出让 2 幅工业用地	9 月 18 日，南京出让 2 幅工业用地，分别位于江北新区生物医药谷与江宁区空港片区，合计成交金额 1855 万元，江北新区生物医药谷 2.7 万平方米地块以 1523 万元底价出让，江宁空港 9198.9 平方米地块以 332 万元底价出让。
REITs	2026/9/14	REITs：国联安泰华城商业不动产 REIT 已正式申报	9 月 14 日，国联安泰华城商业不动产 REIT 已正式申报，底层资产为山东潍坊泰华城商业综合体，位于奎文区核心商圈，总建筑面积约 69 万㎡，其中商业面积约 33 万㎡，涵盖购物中心、商业街、写字楼、酒店公寓等多元业态，拥有 1300 余家商户。

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

经营数据方面，华润置地公布 8 月经营数据及同比：8 月单月销售金额约 185.0 亿元、同比+40.2%；**股份/单位回购方面**，领展房产基金于 9 月 14 日至 9 月 18 日期间累计耗资约 1.61 亿港元，回购约 434 万个基金单位。

表 3：上周重点地产公司公告

类型	公司	日期	内容
经营数据	华润置地	2026/9/15	9 月 15 日，华润置地披露 8 月未经审核营运数据：8 月合同销售金额约 185.0 亿元，同比增长 40.2%；前 8 月累计合同销售约 1491.0 亿元，同比增长 9.0%；同期累计经常性收入约 354.5 亿元，同比增长 7.3%。
股份/单位回购	领展房产基金	2026/9/14	9 月 14 日，领展耗资约 4475.8 万港元，回购 120 万个单位，回购价格最高 37.5 港元，最低 37.1 港元。
	领展房产基金	2026/9/15	9 月 15 日，领展耗资约 3685.6 万港元，回购 100 万个单位，回购价格最高 37.1 港元，最低 36.7 港元。

仅供内部参考，请勿外传

领展房产基金	2026/9/16	9 月 16 日，领展耗资约 1992.2 万港元，回购 54 万个单位，回购价格最高 37.0 港元，最低 36.7 港元。
领展房产基金	2026/9/17	9 月 17 日，领展耗资约 3665.6 万港元，回购公司股份 100 万股，回购价格最高 36.8 港元，回购价格最低 36.4 港元。
领展房产基金	2026/9/18	9 月 18 日，领展耗资约 2231.4 万港元，回购 60.0 万个单位，回购价格最高 37.4 港元，最低 37.1 港元。

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

股份回购方面，绿城服务于 9 月 14 日、16-18 日期间累计耗资约 474.5 万港元，回购约 115.2 万股；贝壳-W 于 9 月 15-16 日累计耗资约 599.8 万美元，回购约 111.7 万股。

表 4：上周重点物管公司公告

类型	公司	日期	内容
股份回购	绿城服务	2026/9/14	绿城服务于 2026 年 9 月 14 日耗资约 97.6 万港元，回购公司股份 23.6 万股，回购价格最高 4.2 港元，最低 4.1 港元。
	绿城服务	2026/9/16	绿城服务于 2026 年 9 月 16 日耗资约 95.0 万港元，回购公司股份 22.8 万股，回购价格最高 4.2 港元，最低 4.1 港元。
	绿城服务	2026/9/17	绿城服务于 2026 年 9 月 17 日耗资约 94.3 万港元，回购公司股份 22.8 万股。回购价格最高 4.14 港元，最低 4.12 港元。
	绿城服务	2026/9/18	绿城服务于 2026 年 9 月 18 日耗资约 187.6 万港元，回购公司股份 46.0 万股，回购价格最高 4.1 港元，最低 4.0 港元。
	贝壳-W	2026/9/15	贝壳-W 于 2026 年 9 月 15 日耗资约 299.8 万美元，回购公司股份 55.6 万股，回购价格最高 5.5 美元，最低 5.4 美元。
	贝壳-W	2026/9/16	贝壳-W 于 2026 年 9 月 16 日耗资约 300 万美元，回购公司股份 56.1 万股。回购价格最高 5.4 美元，最低 5.3 美元。

资料来源：各公司公告，申万宏源研究

4．板块行情回顾

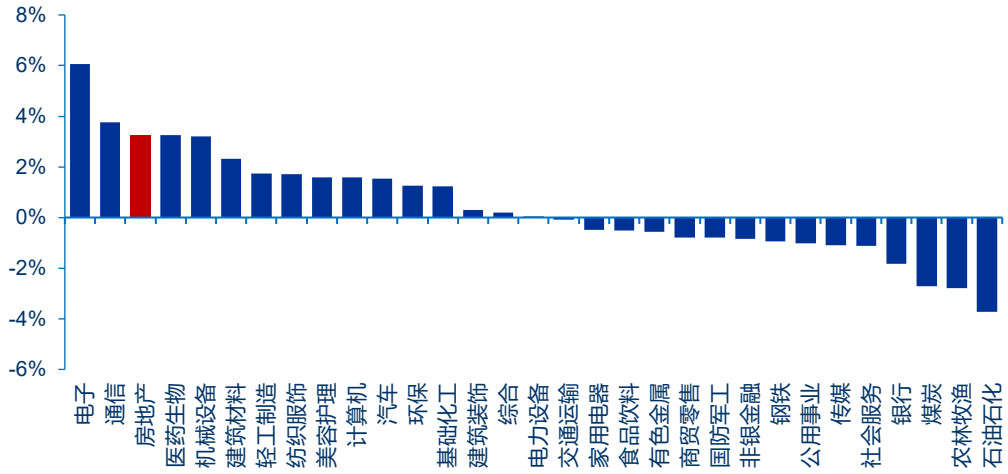
4.1 地产板块

板块表现方面，SW 房地产指数上涨 3.26%，沪深 300 指数下跌 0.06%，相对收益为 3.32%，板块表现强于大市，在 31 个板块排名中排第 3 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：世联行、绿地控股、万科 A 数源，上周涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为天府文旅、亚太实业、新材、阳光股份。



仅供内部参考，请勿外传

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 2026/9/12-2026/9/18

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	002285.SZ	世联行	28.44	000558.SZ	天府文旅	(8.42)
2	600606.SH	绿地控股	13.28	000691.SZ	亚太实业	(6.50)
3	000002.SZ	万科 A	8.50	000838.SZ	*ST 发展	(5.81)
4	000797.SZ	中国武夷	7.60	600067.SH	冠城新材	(4.30)
5	000909.SZ	*ST 数源	7.13	000608.SZ	阳光股份	(3.92)
6	600082.SH	ST 海泰	6.76	000056.SZ	*ST 皇庭	(3.85)
7	600639.SH	浦东金桥	5.57	000679.SZ	大连友谊	(3.74)
8	601155.SH	新城控股	5.25	600185.SH	珠免集团	(3.62)
9	600048.SH	保利发展	5.14	000537.SZ	绿发电力	(3.46)
10	600007.SH	中国国贸	4.91	600463.SH	空港股份	(3.17)

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：上周为 2026/9/12-2026/9/18

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 18 日	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
601155.SH	新城控股	12.24	0.30	0.40	0.62	40.6	30.5	19.7	0.4	6.8	9.0	14.0	-9.6%	32.9%	54.9%
001979.SZ	招商蛇口	7.07	0.08	0.09	0.10	62.3	79.7	74.4	0.7	10.2	8.0	8.6	-74.6%	-21.9%	7.1%
600048.SH	保利发展	5.32	0.09	0.13	0.14	61.5	39.4	38.5	0.3	10.3	16.2	16.6	-79.3%	56.1%	2.5%
002244.SZ	滨江集团	8.23	0.68	0.71	0.73	12.1	11.6	11.3	0.8	21.2	22.2	22.6	-16.9%	4.7%	2.0%
600325.SH	华发股份	2.48	-3.48	-1.10	0.01	-0.7	-2.3	359.2	1.2	-95.0	-30.1	0.2	-1098.2%	-68.3%	-100.6%
600153.SH	建发股份	8.37	-3.91	0.53	0.86	-2.2	15.7	9.7	0.6	-108.1	15.4	25.0	-467.1%	-114.3%	62.1%

仅供内部参考，请勿外传

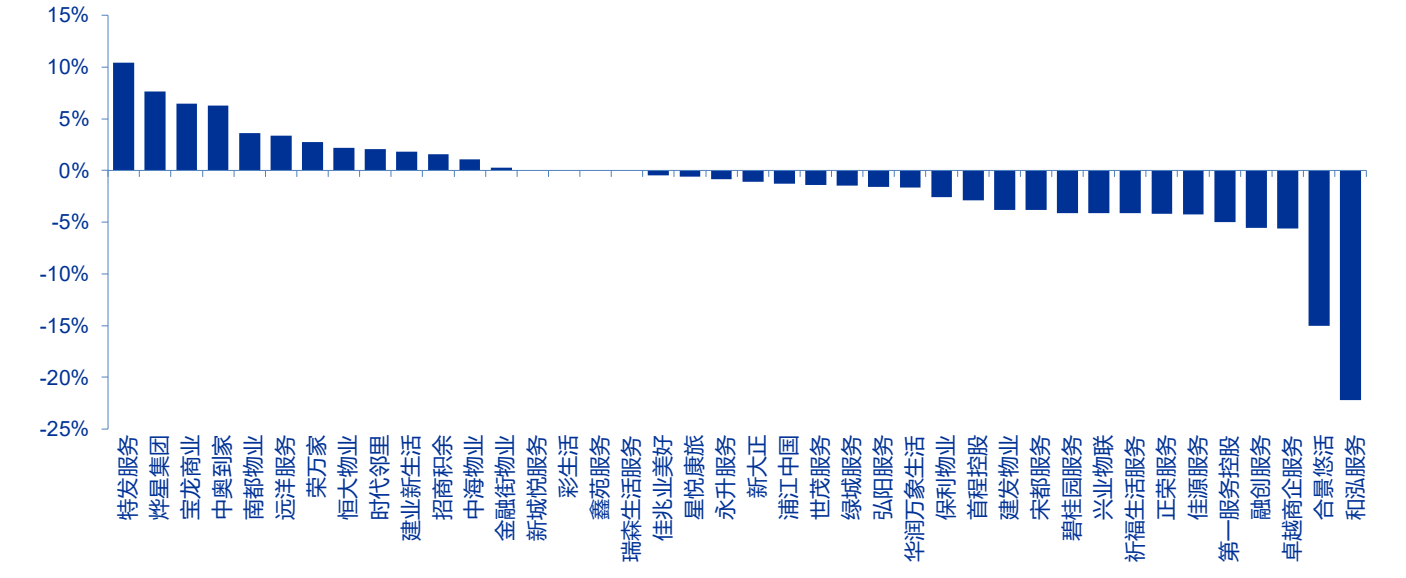
0960.HK	龙湖集团	4.89	0.15	0.01	0.02	34.0	608.7	214.2	0.2	10.2	0.6	1.6	-90.2%	-94.4%	184.2%
0123.HK	越秀地产	2.75	0.01	0.02	0.12	201.0	181.5	22.0	0.2	0.6	0.6	5.0	-94.7%	10.8%	724.6%
3900.HK	绿城中国	5.02	0.03	0.08	0.31	179.5	61.9	16.0	0.4	0.7	2.1	8.0	-95.6%	190.2%	285.9%
1972.HK	太古地产	20.93	1.34	1.28	1.34	16.2	16.3	15.7	0.5	74.2	73.9	76.9	27.4%	-0.4%	4.1%
0101.HK	恒隆地产	5.68	0.33	0.45	0.52	18.1	13.0	11.3	0.2	16.3	22.7	26.1	-18.2%	39.4%	14.6%
0683.HK	嘉里建设	15.09	0.59	0.83	1.58	25.8	18.1	9.5	0.2	8.5	12.1	23.0	13.2%	42.6%	90.2%
0823.HK	领展房产基金	31.86	-3.18	-1.51	-0.79	-13.2	-21.3	-41.0	0.7	-63.7	-39.5	-20.6	254.1%	-37.9%	-48.0%
0688.HK	中国海外发展	10.50	1.16	1.04	1.01	9.1	10.1	10.4	0.3	126.9	114.1	110.4	-18.8%	-10.1%	-3.3%
1109.HK	华润置地	24.65	3.56	3.14	3.18	6.9	7.8	7.8	0.6	254.2	224.0	226.4	-0.6%	-11.9%	1.1%
1908.HK	建发国际集团	10.48	1.58	1.31	1.46	7.6	8.3	7.4	0.8	31.8	29.3	32.8	-25.4%	-7.9%	11.8%
0817.HK	中国金茂	1.06	0.04	0.05	0.06	24.2	19.4	17.4	0.4	5.9	7.4	8.2	-15.6%	24.6%	11.5%
0081.HK	中国海外宏洋集团	2.47	0.09	0.11	0.13	28.9	23.1	19.2	0.3	3.0	3.8	4.6	-68.1%	25.1%	20.5%
0119.HK	保利置业集团	1.06	0.06	(0.11)	0.06	18.0	-9.7	16.6	0.1	2.3	-4.2	2.4	23.2%	-285.6%	-158.4%
	平均值		**(0.0)**	**0.4**	**0.6**	**38.4**	**58.5**	**44.2**	**0.5**	**16.7**	**25.7**	**31.1**	**-97.6%**	**-11.9%**	**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 2026/9/18 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 1.2%，沪深 300 指数下跌 0.06%，相对收益为-1.14%，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：特发服务、烨星集团、宝龙商业、中奥到家、南都物业，上周涨跌幅排名后 5 位的物业管理个股分别为和泓服务、合景悠活、卓越商企服务、融创服务、第一服务控股。

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

仅供内部参考，请勿外传

截至上周末，板块平均 26、27 年 PE 分别为 13、12 倍，其中，估值较高的贝壳-W26、27 年 PE 分别为 26、23 倍，华润万象生活的 26、27 年 PE 分别为 17、15 倍，绿城服务的 26、27 年 PE 分别为 11、9 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	300917.SZ	特发服务	10.41	6093.HK	和泓服务	(22.22)
2	1941.HK	烨星集团	7.63	3913.HK	合景悠活	(15.00)
3	9909.HK	宝龙商业	6.43	6989.HK	卓越商企服务	(5.61)
4	1538.HK	中奥到家	6.29	1516.HK	融创服务	(5.52)
5	603506.SH	南都物业	3.61	2107.HK	第一服务控股	(5.00)
6	6677.HK	远洋服务	3.33	1153.HK	佳源服务	(4.23)
7	2146.HK	荣万家	2.76	6958.HK	正荣服务	(4.21)
8	6666.HK	恒大物业	2.16	3686.HK	祈福生活服务	(4.12)
9	9928.HK	时代邻里	2.06	9916.HK	兴业物联	(4.11)
10	9983.HK	建业新生活	1.79	6098.HK	碧桂园服务	(4.10)

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：上周为 2026/9/12-2026/9/18

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 18 日	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
001914.SZ	招商积余	8.91	0.62	0.89	0.94	14.3	10.0	9.5	0.9	6.5	9.4	9.9	-22.1%	43.8%	5.5%
2423.HK	贝壳-W	37.08	0.90	1.42	1.56	42.5	25.5	23.2	2.0	29.9	50.0	54.8	-26.3%	66.9%	9.7%
2869.HK	绿城服务	3.52	0.28	0.33	0.38	12.6	10.8	9.3	1.4	8.8	10.3	11.9	12.1%	17.2%	15.4%
2669.HK	中海物业	2.84	0.42	0.40	0.42	6.8	7.2	6.8	1.5	13.7	13.1	13.8	-9.5%	-4.4%	5.4%
6049.HK	保利物业	22.82	2.81	2.95	3.11	8.2	7.7	7.3	1.2	15.5	16.3	17.2	5.1%	5.3%	5.4%
1209.HK	华润万象生活	32.31	1.74	1.93	2.11	18.6	16.8	15.3	4.7	39.7	44.0	48.2	9.4%	10.8%	9.7%
	平均值		**1.13**	**1.32**	**1.42**	**17.2**	**13.0**	**11.9**	**1.9**	**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 2026/9/18 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。

仅供内部参考，请勿外传

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。