仅供内部参考，请勿外传

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 27 日

北京发布现房新政执行细则，建发 9 月拿地积极彰显资金实力

—— 地产及物管行业周报（2026/9/19-2026/9/25）

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，成交推盘比回升。**上周(9.19-9.25)34 个重点城市新房合计成交 222.8 万平米，环比+26.4%，其中，一二线环比+29%，三四线环比-12.5%。9 月(9.1-9.25)34 城一手房成交同比-10.4%，较 8 月-2.7pct。其中，一二线同比-9.7%，三四线同比-20.6%，分别较 8 月-2.8pct 和-0.1pct。上周 13 城二手房合计成交 101.6 万平米，环比-9.6%；9 月累计成交同比-0.9%，较 8 月-0.2pct。库存方面，上周 15 城合计推盘 157 万平米，合计成交 95 万平米，对应成交推盘比为 0.61 倍，较前一周有所回升。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（2026/9/25）15 城合计住宅可售面积为 8386.9 万平米，环比+0.74%。3 个月移动平均去化月数为 21.3 个月，环比+0.85 个月。
- **主要政策新闻：北京发布现房新政执行细则，建发 9 月拿地积极彰显资金实力。**因城施策方面，北京发布商品住房销售制度改革意见，重点推进现房销售、加强预售资金监管，其中政策重点在于：1）拿地未取工规证项目在区政府背书下可按老规预售、2）土地款分期首月 50%，余款 2 年内付清、不计利息；珠海出台置业安居措施，含购房补贴、房票、公积金优化等；公积金方面，苏州调整住房公积金装修提取政策，自 9 月 20 日起，缴存人及配偶可按规定提取住房公积金用于自住住房装修，累计提取额不超过 15 万元。土地市场方面，本周多家房企公布拿地金额、溢价率及地块：中海地产 38.9 亿元底价竞得上海黄浦区老西门地块；建发&象屿联合体 70.5 亿元（5.5%）竞得上海静安区地块；建发 35.6 亿元底价竞得厦门湖里区地块；招商蛇口联合体 17.6 亿元（20.6%）竞得苏州工业园区宅地。
- **公司动态跟踪：多家头部房企融资端保持积极。**融资担保方面，越秀地产 9 月 22 日-23 日，获贷款合计 29 亿港元（3 亿港元/364 天、26 亿港元/36 个月-364 天）。新城控股发行 4 亿元公司债（3 亿元/6.4%）&（1 亿元/7.8%）。保利发展发行 2026 年度第一期中期票据（20 亿元/5 年/2.2%）。保利置业集团发行 2026 年第二期公司债（6.3 亿元/5+2 年/2.3%）。股份/基金单位回购方面，领展房产基金 9 月 21 日、22 日-24 日累计耗资 5939.1 万港元回购 158.3 万个基金单位。
- **一周板块回顾：上周房地产、物管板块均强于大市。**板块表现方面，SW 房地产指数上涨 2.28%，沪深 300 指数下跌 1.51%，相对收益为 3.8%，板块表现强于大市，在 31 个板块排名中排第 1 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：华远控股、华丽家族、万科 A、世联行、*ST 皇庭，上周涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为荣丰控股、香江控股、国创高新、*ST 数源、西藏城投。板块表现方面，物业管理板块个股平均下跌 0.53%，沪深 300 指数下跌 1.51%，相对收益为 0.99%，板块表现强于大市。当前主流 AH 房企 26/27PE 均值分别为 56.8/45.1 倍；物管 26/27PE 均值分别 18.7/16.6 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，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

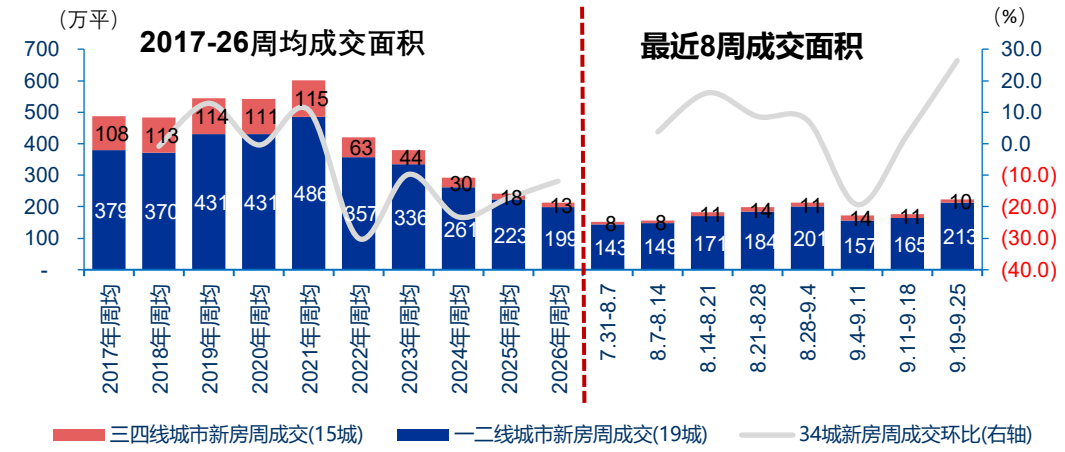
1.1 新房成交量

1.1.1 成交周环比：上周 34 城周成交环比上升 26%，一二线环比上升 29%、三四线环比下降 12%

上周(9.19-9.25)34 个重点城市新房合计成交 222.8 万平米，环比上升 26.4%，较 25 年周均成交 241 万平米下降 7.6%，较本年周均成交 212.4 万平米上升 4.9%。

其中一二线城市合计成交 213.1 万平米，环比上升 29%，较 25 年周均成交 222.8 万平米下降 4.3%，较本年周均成交 198.9 万平米上升 7.1%。三四线城市合计成交 9.7 万平米，环比下降 12.5%，较 25 年周均成交 18.3 万平米下降 47.2%，较本年周均成交 13.5 万平米下降 28.5%。

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 10%，一二线同比下降 10%、三四线同比下降 21%

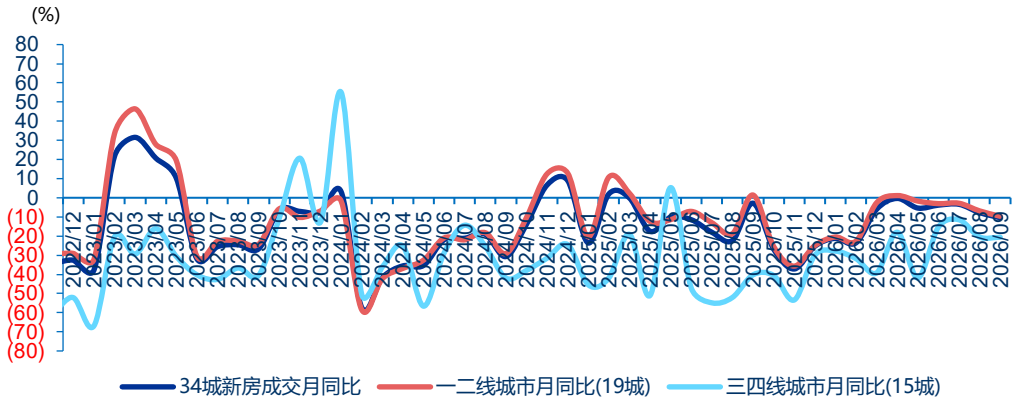
9 月(9.1-9.25)34 个重点城市截止上周一手房合计成交 685 万平米，较 8 月同期环比上升 17.3%，较去年 9 月同期同比下降 10.4%。其中当月成交同比较 8 月下降 2.7pct；年初累计至今成交 0.81 亿平米，同比下降 8.4%。

其中一二线城市合计成交 641.9 万平米，较 8 月同期环比上升 17%，较去年 9 月同期同比下降9.7%，其中当月成交同比较8月下降2.8pct；年初累计至今成交7615.3万平米，同比下降 6.8%。三四线城市合计成交 43.2 万平米，较 8 月同期环比上升 22.4%，较去年

仅供内部参考，请勿外传

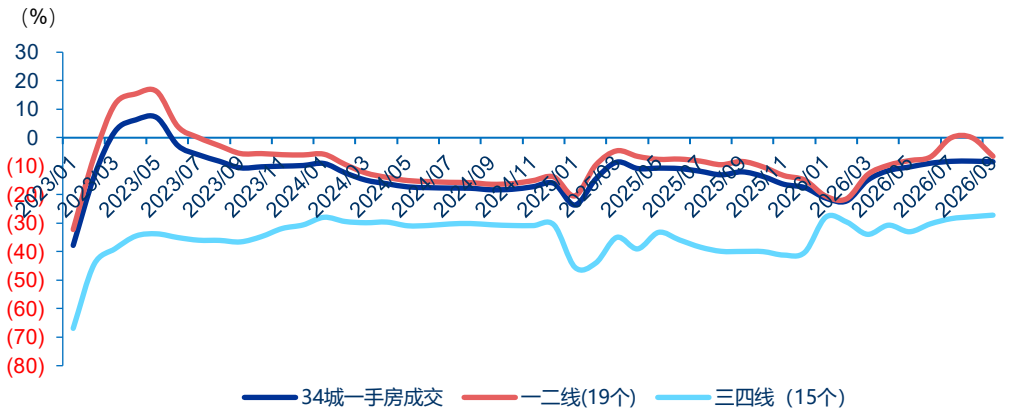
9 月同期同比下降 20.6%，其中当月成交同比较 8 月下降 0.1pct；年初累计至今成交 516.7 万平米，同比下降 27.2%。

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



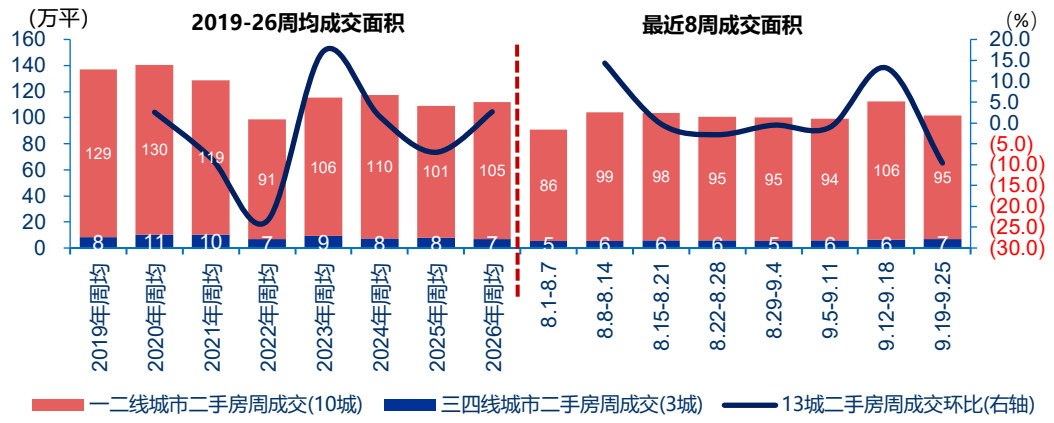
资料来源：Wind，申万宏源研究

1.2 二手房成交量：上周 13 城周成交环比-10%，9 月月成交同比-1%

上周(9.19-9.25)13 个重点城市二手房合计成交 101.6 万平米，环比下降 9.6%；9 月截至上周累计成交 380.3 万平米，较 8 月同期环比上升 11%，较去年 9 月同期同比下降 0.9%，其中当月成交同比较 8 月下降 0.2pct；年初累计至今成交 4281.1 万平米，同比上升 1.2%。

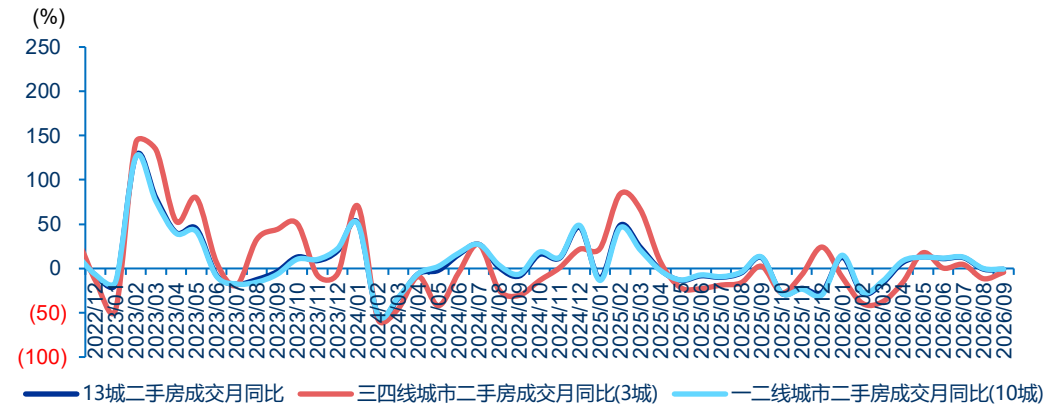
仅供内部参考，请勿外传

图 4：13 城二手房周均成交面积&最近 8 周成交面积



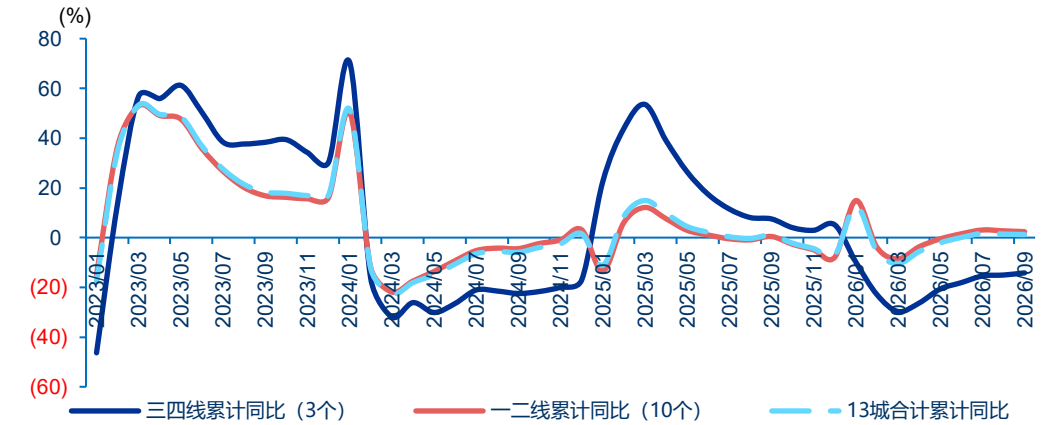
资料来源：Wind，申万宏源研究

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



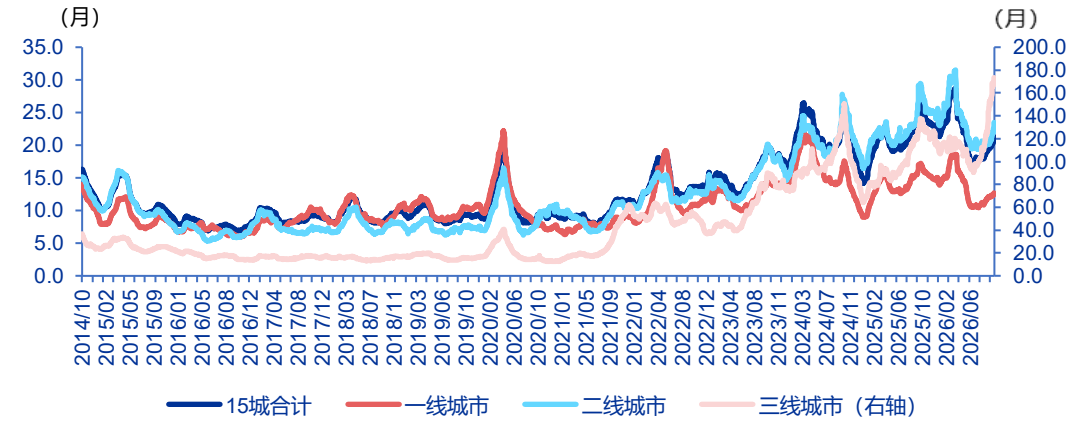
资料来源：Wind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

1.3 新房库存：15 城上周推盘 157 万平，可售面积环比上升 0.74%，去化月数环比上升 0.85 个月

上周（2026/9/19-2026/9/25）15 个重点城市合计推盘 157 万平米，合计成交 95 万平米，成交推盘比（去化率指标）为 0.61 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（2026/9/25）15 个重点城市合计住宅可售面积为 8386.9 万平米，环比上升 0.74%。上周末（2026/9/25）15 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 21.3 个月，环比上升 0.85 个月。

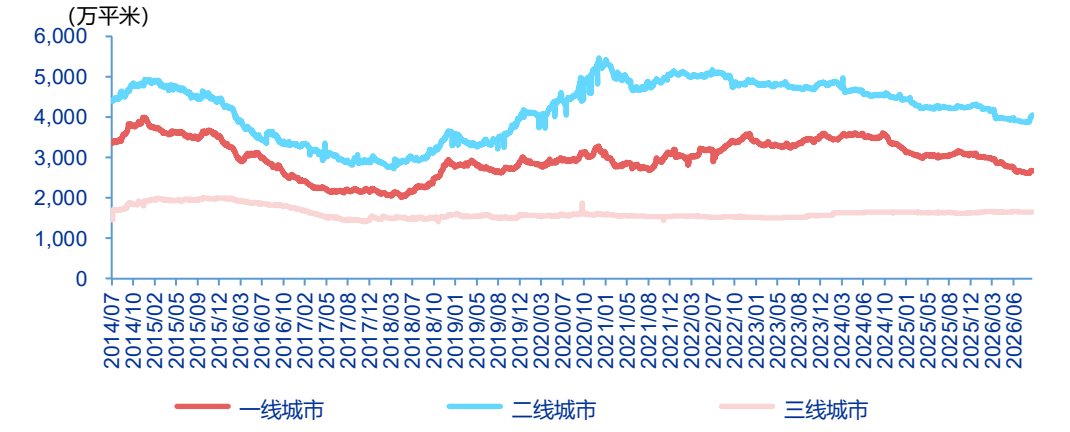
图 7：15 城可售面积去化月数及分城市能级表现（3 个月移动平均）



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

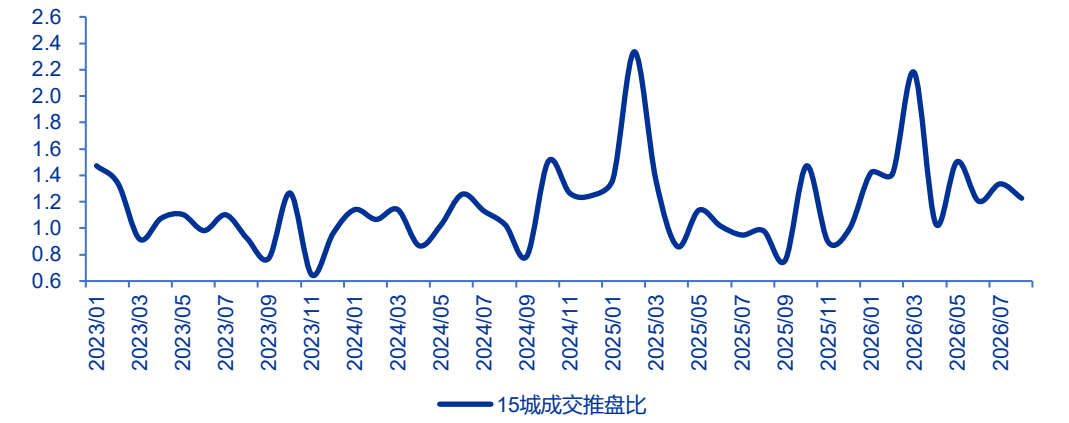


资料来源：Wind，申万宏源研究

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

因城施策方面，北京发布商品住房销售制度改革相关实施意见，重点推进现房销售、加强预售资金监管，进一步规范商品住房销售环节管理，其中土地出让价款签约 30 日内首付不低于 50%、余款两年内缴清不计利息，同时支持拿地即开工、用地实现“七通一平”；珠海出台置业安居措施，含购房补贴、房票、公积金优化等；**公积金方面，**苏州调整住房公积金装修提取政策，自 9 月 20 日起，缴存人及配偶可按规定提取住房公积金用于自住住房装修，累计提取额不超过 15 万元。**土地市场方面**，本周多家房企公布拿地金额、溢价率及地块：中海地产 38.9 亿元底价竞得上海黄浦区老西门地块；建发&象屿联合体 70.5 亿元（5.5%）竞得上海静安区地块；建发 35.6 亿元底价竞得厦门湖里区地块；招商蛇口联合体 17.6 亿元（20.6%）竞得苏州工业园区宅地。

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	2026/9/21	珠海：《珠海市关于促进置业安居的若干措施》正式印发实施	9 月 21 日，《珠海市关于促进置业安居的若干措施》正式印发实施。主要内容包括：一、实施阶段性购房补贴：2026 年底前购买新建商品住房，按总价 1%补贴，单套最高 3 万元，港澳台居民同样适用。二、推行安居房票：面向 45 周岁及以下的在珠创业就业人员，每人 3 万元，总额上限 1 亿元；面向在珠高校全日制在校大学生，每人 5 万元，总额上限 5000 万元；针对不同层次人才给予差异化支持，最高可达每人 20 万元，总额上限 6000 万元。上述安居房票可与购房补贴叠加使用，不得转让，每张房票最高抵扣金额不超过所购住房往前备案成交总价的 20%。三、现有的“以旧换新”补贴（最高 3 万元）与本次阶段性购房补贴不可叠加，购房人可择优选择。四、加大住房公积金政策支持力度：住房套数认定缩小至

仅供内部参考，请勿外传

			购房所在区；在校大学生直系亲属购房，贷款额度可上浮 20%；提取范围扩大至物业费。五、安居生活服务，符合条件的购房人还可申领“康养卡”“畅娱卡”“浪漫卡”，分别用于享受健康检查、文旅体验和蜜月住宿等服务，将购房红利延伸至生活消费场景。
	2026/9/22	郑州：全面推行存量房“一房一码”核验制度，扫码可查权属抵押查封信息	9 月 22 日，郑州市政府新闻办公室新闻发布会通报，郑州全面推行存量房“一房一码”核验管理制度，房源经政务大数据权属核验后获官方房源码，市民扫码可查房屋权属、抵押、查封等信息，以此规范交易秩序、解决信息不对称问题。
	2026/9/23	湖北：七部门联合出台二十条住房举措，支持刚性与改善需求	近日，湖北省住建厅等七部门印发措施，将初婚初育家庭纳入购房奖补范围，各地可优化商业性个人住房贷款套数认定标准，推行 “卖旧换新” “收旧换新” 模式，换购住房可享个税退税并叠加地方补助，全省动态筹集 2 万套以上青年人才公寓，符合条件者最长可享 3 年免租或租房补贴，来鄂求职毕业生可获最长 30 天免费住宿，新开工商品住房项目原则上按高品质住宅标准建设；同时优化公积金政策，高校毕业生与青年人才缴存满 1 个月即可申请贷款，额度不与余额挂钩且最高可放宽至 1.2 倍，取消贷款结清后再申请的时间间隔限制，多子女及初婚初育家庭贷款额度上浮不低于 30%，自住住房装修、物业费纳入提取范围。
	2026/9/24	北京：住建委全面加强预售管理，有序推进现房销售	9 月 24 日，北京市住建委等 4 部门联合发布商品住房销售制度改革实施意见，明确 8 月 28 日后新供地项目预售须主体结构封顶，优先选择现房销售，现房购房定金不超过总房价款 1%；8 月 28 日前拿地未取得工规证项目，经区背书、市备案可至 2027 年底前沿旧规预售。土地出让价款签约 30 日内首付不低于 50%、余款两年内缴清不计利息，同时支持拿地即开工、用地实现“七通一平”。
公积金新政	2026/9/24	苏州：苏州公积金装修提取新政施行，累计提取上限 15 万元	苏州公积金装修提取新政 9 月 20 日起施行，缴存人及配偶全国无公积金贷款余额可就本市自住住房装修提取，累计提取额不超过装修增值税发票金额且不超过 15 万元，再次申请间隔须满 10 年。
土地市场	2026/9/21	宁波：海曙区一宗宅地由建发联合体以 3.5 亿元底价竞得	9 月 21 日，宁波出让 1 宗海曙区宅地，土地出让面积 2.5 万平方米，规划建筑面积 4.0 万平方米，起始价 3.5 亿元，起始楼面价 8796 元/平方米，由建发综合体以底价 3.5 亿元竞得。
	2026/9/21	宁波：建发 8796 元/㎡拿下宁波海曙西四代宅地块，溢价率 0%	9 月 21 日，宁波海曙西 HS18-01-01c 地块土拍收官，建发以 8796 元/㎡底价 0 溢价拿下，总价 3.5 亿元。地块容积率 1.6，规划抬板社区，少量四代宅。相比 2023 年板块地价大幅下降，配套成熟，周边新房二手房价格具备参考性。
	2026/9/21	上海：中海底价 38.9 亿元摘得上海黄浦老西门地块，楼面价 9.7 万元/平方米	9 月 21 日，上海九批次土拍入市，3 宗地块总起价 120.9 亿元。其中，中海底价 38.9 亿元竞得黄浦老西门地块，成交楼面价 9.7 万元/平方米，剔除商业及公服建面后实际住宅起始楼面价 10.9 万元/平方米，居黄浦区涉宅用地首位。
	2026/9/21	上海：中信泰富以总价 19.7 亿元拿下浦东金桥 Y000902 单元 19-21 地地块，溢价率 29.7%	9 月 21 日，中信泰富以总价 19.7 亿元拿下上海浦东金桥 Y000902 单元 19-21 地地块，溢价率 29.7%，成交楼板价约 5.2 万元/㎡，装标不低于 3000 元/㎡。
	2026/9/21	上海：建发&象屿竞得静安大宁宅地，成交总价 70.5 亿元	9 月 21 日上海土拍，建发&象屿以 70.5 亿元拿下静安区 N070302 单元 117a-09 纯住宅地块，成交楼板价 69614 元/㎡，溢价率 5.5%。地块占地 42200 ㎡，计容面积 101280 ㎡，容积率 2.4。
	2026/9/21	武汉：武汉青山滨江地块 13.9 亿元出让	9 月 21 日，武汉 P（2026）079 号青山滨江地块 13.9 亿元出让，楼面价 8125 元/平。

仅供内部参考，请勿外传

2026/9/22	北京：北京昌平沙河一宅地以 17 亿元底价成功出让	9 月 22 日，北京昌平沙河西岸 0008、0009 地块挂牌竞价截止，北京城建以 17 亿元底价竞得该宗地，住宅楼面价约 1.9 万元/平方米。地块占地面积约 4.9 万平方米，建控规模约 9.2 万平方米，容积率 1.9，限高 60 米。
2026/9/22	天津：天津中北镇一宗涉宅地 5.7 亿元底价成交 楼面价 7414 元/㎡	9 月 22 日，天津西青区中北镇一宗涉宅用地以 5.68 亿元底价成交，成交楼面价 7414 元/平方米，溢价率为 0，竞得方为侯台商贸集团。
2026/9/22	成都：渝太 8.65 亿竞得成都双流华府宅地	9 月 22 日，成都双流区华府板块一宗 38.7 亩宅地竞价近百轮成交，渝太以总价 8.7 亿元竞得，楼面价 16750 元/㎡，溢价率 39.6%，起拍楼面价 12000 元/㎡。
2026/9/23	成都：4 宗涉宅用地全部底价成交，总收金 11.6 亿元	9 月 23 日，成都 4 宗涉宅用地顺利成交，总出让面积 109302.6 平方米、总建面 219997.4 平方米，成交总额 11.6 亿元，四宗地块溢价率均为 0.0%；高新区 GX2025-31 地块总价 1.9 亿元、楼面价 4950 元 /㎡，GX2025-32 地块总价 2.1 亿元、楼面价 4950 元/㎡，两宗地合计 4 亿元由同一家公司竞得；新都区 XD2026-09 地块总价 3.5 亿元、楼面价 6400 元/㎡，XD2026-12 地块总价 4.2 亿元、楼面价 4900 元/㎡，本次出让地块均未要求现房销售。
2026/9/23	福建：福州四城区第八场土拍 2 幅地块均底价成交，总金额 15.3 亿元	9 月 23 日，福州四城区 2026 年度第八场土拍落幕，仓山区三江口板块 2 幅共 196.5 亩宅地全部底价成交，总金额 15.3 亿元；宗地 2026-40 号由榕发置地以 8.8 亿元竞得，楼面价 7071.6 元/㎡，为南湖片区首幅出让宅地；宗地 2026-41 号由园开安筑以 6.5 亿元竞得，楼面价 6649.6 元/㎡，需配建 2000 平方米社区卫生服务站及 500 平方米商贸楼由政府回购。
2026/9/23	福建：福州市闽侯县青口地块 1.9 亿元成交溢价 27.7%楼面价 3386 元	9 月 23 日，福州市闽侯县青口 2026-03 号地块由福建耀华房地产以 1.9 亿元竞得，楼面价 3386 元/㎡，较 2020 年同片区上次宅地出让价格下降约 52%；地块面积 22408 平方米，容积率 3.1，内含 1 万平方米商业须整体经营，另有 4000 平方米商业由政府按成交楼面价加 5500 元/㎡回购，4402 平方米公园绿地由竞得人出资建设并无偿移交。
2026/9/23	济南：海通、建发摘济南莲花山片区宅地，合计出让金约 10.1 亿元	9 月 23 日，济南莲花山片区两宗临河低密宅地由海通、建发底价摘得，合计占地约 9.9 万㎡，计容建面约 17.4 万㎡，容积率 1.7-1.8，土地出让金合计约 10.1 亿元，另需缴纳教育配套资金合计 6450 万元。地块位于经十路沿线，临近地铁 4 号线，配套完善，规划洋房+小高层，预计提供约 1200 套改善房源，将补齐片区中端改善住宅供给。
2026/9/24	厦门：厦门土拍收金 42.0 亿元，建发底价竞得湖里区现房销售地块	9 月 24 日，厦门新政后首场土拍 2 宗地块均底价成交，共收金 42.0 亿元。湖里区现房销售地块由建发以 35.6 亿元竞得，成交楼面价 58148 元/㎡，刷新涉宅用地楼面价纪录。
2026/9/24	苏州：招商蛇口联合体 61 轮竞价 17.6 亿元摘苏州工业园区宅地，溢价率 20.6%	苏州苏地 2026-WG-Z17 号宅地经 61 轮竞价成交，招商局地产（苏州）与建屋发展联合体以总价 17.6 亿元竞得，成交楼面价 26524 元/㎡，溢价率 20.6%。

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。

仅供内部参考，请勿外传

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

融资担保方面，越秀地产 9 月 22 日-23 日，获贷款合计 29 亿港元（3 亿港元/364 天、26 亿港元/36 个月-364 天）。新城控股发行 4 亿元公司债（3 亿元/6.4%）&（1 亿元/7.8%）。保利发展发行 2026 年度第一期中期票据（20 亿元/5 年/2.2%）。保利置业集团发行 2026 年第二期公司债（6.3 亿元/5+2 年/2.3%）。**股份/基金单位回购方面，**领展房产基金 9 月 21 日、22 日-24 日累计耗资 5939.1 万港元回购 158.3 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
融资担保	新城控股	2026/9/22	9 月 22 日，新城控股完成 4 亿元公司债发行，其中 3 亿元担保债券“26 新集 01”票面利率 6.4%，1 亿元无担保品种“26 新集 02”利率达 7.8%。作为 8.28 新政后首批民营房企融资案例，此次发行体现了政策引导下融资逻辑转向“项目+信用”双轨制。
	越秀地产	2026/9/22	9 月 22 日，越秀地产发布公告，公司与一家银行订立融资协议，获 3 亿港元定期贷款，期限由首次提款日起计 364 天；协议含控股股东条款，越秀企业现持股约 44%。
	越秀地产	2026/9/23	9 月 23 日，越秀地产获银行融资 26 亿港元（12 亿港元/36 个月、2 亿港元/24 个月、10 亿港元/364 天定期贷款，2 亿港元/364 天循环贷款）；协议约定若控股股东越秀企业持股降至 30%以下等情形将构成违约，目前越秀企业持股约 44%。
	保利发展	2026/9/23	保利发展 2026 年度第一期中期票据发行总额为 20 亿元，发行期限为 5 年，发行利率为 2.2%，起息日 9 月 23 日。
	保利置业集团	2026/9/24	保利置业集团 2026 年第二期公司债券发行规模为人民币 6.3 亿元，发行年期为 5+2 年，票面年利率为 2.3%。
股份/基金单位回购	领展房产基金	2026/9/21	9 月 21 日，领展房产基金耗资约 1324.6 万港元，回购基金单位 35.4 万个，累计已动用回购授权额度 1.3%。
	领展房产基金	2026/9/22	9 月 22 日，领展房产基金耗资约 3007.7 万港元，回购基金单位 80 万个，回购价格最高 37.7 港元，回购价格最低 37.3 港元。
	领展房产基金	2026/9/24	9 月 24 日，领展房产基金耗资约 1606.8 万港元，回购基金单位 42.9 万个，回购价格最高 37.5 港元，最低 37.3 港元。

资料来源：各公司公告，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

3.2 物管及房产经纪公司

融资担保方面，我爱我家拟为子公司债务融资提供不超37亿元担保；**股份回购方面，**贝壳-W 于 9 月 21 日-24 日期间累计耗资约 594.9 万美元、回购约 108.5 万股；绿城服务于 9 月 21 日-23 日期间累计耗资约 291.0 万港元、回购约 70.2 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	2026/9/22	9 月 22 日，我爱我家发布公告，公司在股东大会已审批的担保额度内，拟将北京我爱我家未使用的 2000 万元调剂至全资子公司相寓生活；9 月 21 日，相寓生活与招商银行上海分行签署授信协议，获得最高不超过 1000 万元授信额度，授信期间为 12 个月，从 2026 年 9 月 21 日到 2027 年 9 月 20 日；相寓生活、上海家营、上海伟爱分别与上海农商银行普陀支行签署流动资金借款合同，各取得 1000 万元借款，借款到期日为 2027 年 9 月 22 日。
股份回购	贝壳-W	2026/9/21	贝壳自 5 月起在港、纽交所开展多笔未注销股份回购，9 月 18 日于纽交所回购 55.3 万股拟注销，累计已用回购授权额度约 1.0%，新股发行禁令至 2026 年 10 月 18 日，本次无库存股出售。
	贝壳-W	2026/9/22	贝壳-W 于 2026 年 9 月 21 日耗资约 294.9 万美元，回购公司股份 54.1 万股，回购价格最高 5.5 美元，回购价格最低 5.4 美元。
	贝壳-W	2026/9/24	贝壳-W 于 2026 年 9 月 24 日耗资约 300.0 万美元，回购股份 54.4 万股，回购价格最高 5.6 美元，最低 5.5 美元。
	绿城服务	2026/9/21	绿城服务于 2026 年 9 月 21 日，于港交所耗资约 96.5 万港元回购 23.4 万股并作为库存股份持有，截至目前累计动用回购授权额度约 0.7%，相关新股及库存股处置的暂停窗口期至 2026 年 10 月 21 日。
	绿城服务	2026/9/22	绿城服务于 2026 年 9 月 22 日耗资约 97.0 万港元，回购公司股份 23.4 万股，回购价格最高 4.2 港元，回购价格最低 4.1 港元。
	绿城服务	2026/9/23	绿城服务于 2026 年 9 月 23 日，回购 23.4 万股（4.1-4.2 港元/股），耗资 97.5 万港元，占已发行股份 0.0075%；回购股份将作库存股，本次回购后累计回购 2,143.8 万股。

资料来源：各公司公告，申万宏源研究

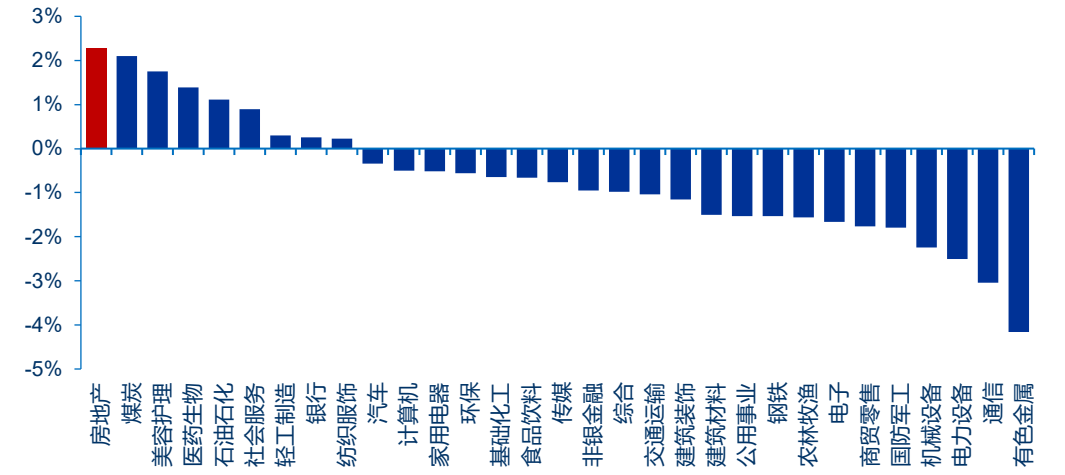
4．板块行情回顾

4.1 地产板块

板块表现方面，SW 房地产指数上涨 2.28%，沪深 300 指数下跌 1.51%，相对收益为 3.8%，板块表现强于大市，在 31 个板块排名中排第 1 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：华远控股、华丽家族、万科 A、世联行、*ST 皇庭，上周涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为荣丰控股、香江控股、国创高新、*ST 数源、西藏城投。

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 2026/9/19-2026/9/25

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	600743.SH	华远控股	20.75	000668.SZ	荣丰控股	(12.79)
2	600503.SH	华丽家族	19.91	600162.SH	香江控股	(6.05)
3	000002.SZ	万科 A	13.25	002377.SZ	国创高新	(5.45)
4	002285.SZ	世联行	12.80	000909.SZ	*ST 数源	(4.32)
5	000056.SZ	*ST 皇庭	10.40	600773.SH	西藏城投	(3.38)
6	600325.SH	华发股份	7.66	600683.SH	京投发展	(3.32)
7	600383.SH	金地集团	7.11	000809.SZ	和展能源	(3.08)
8	600675.SH	中华企业	6.93	000537.SZ	绿发电力	(3.05)
9	002968.SZ	新大正	5.75	000691.SZ	亚太实业	(2.89)
10	600340.SH	*ST 华幸	5.41	600639.SH	浦东金桥	(2.44)

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：上周为 2026/9/19-2026/9/25

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 24 日	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
601155.SH	新城控股	12.56	0.30	0.40	0.62	41.7	31.3	20.2	0.5	6.8	9.0	14.0	-9.6%	32.9%	54.9%
001979.SZ	招商蛇口	7.18	0.08	0.09	0.10	63.2	80.9	75.5	0.7	10.2	8.0	8.6	-74.6%	-21.9%	7.1%
600048.SH	保利发展	5.56	0.09	0.13	0.14	64.3	41.2	40.2	0.3	10.3	16.2	16.6	-79.3%	56.1%	2.5%
002244.SZ	滨江集团	8.32	0.68	0.71	0.73	12.2	11.7	11.5	0.8	21.2	22.2	22.6	-16.9%	4.7%	2.0%
600325.SH	华发股份	2.67	-3.48	-1.10	0.01	-0.8	-2.4	386.7	1.2	-95.0	-30.1	0.2	-1098.2%	-68.3%	-100.6%
600153.SH	建发股份	8.43	-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	4.59	0.15	0.01	0.02	31.9	571.1	200.9	0.2	10.2	0.6	1.6	-90.2%	-94.4%	184.2%
0123.HK	越秀地产	2.78	0.01	0.02	0.12	203.5	183.7	22.3	0.2	0.6	0.6	5.0	-94.7%	10.8%	724.6%

仅供内部参考，请勿外传

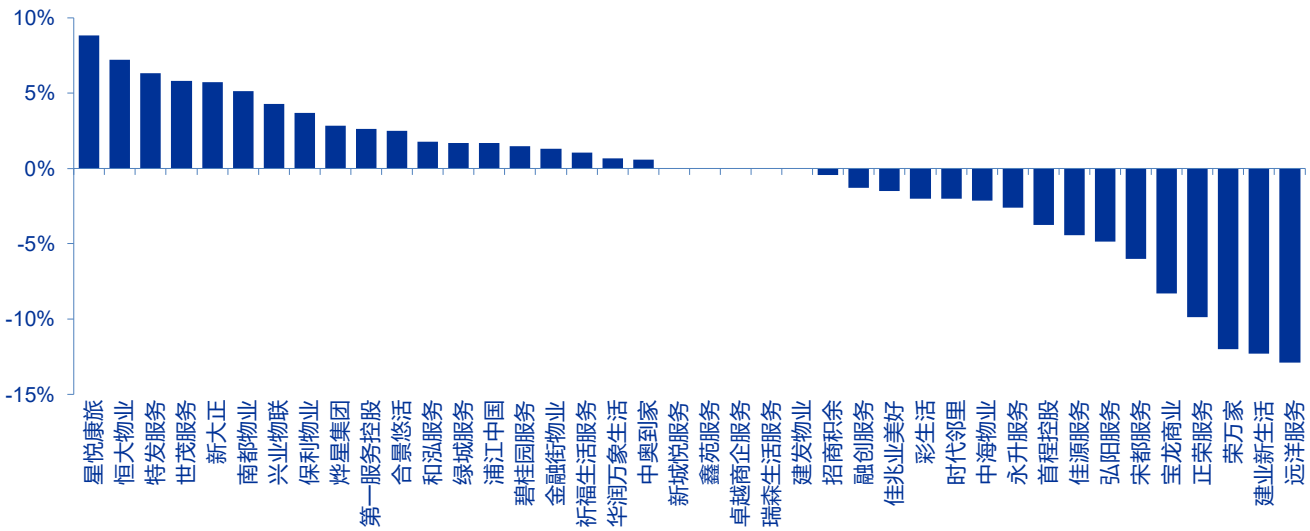
3900.HK	绿城中国	5.04	0.03	0.08	0.31	180.4	62.2	16.1	0.4	0.7	2.1	8.0	-95.6%	190.2%	285.9%
1972.HK	太古地产	20.93	1.34	1.28	1.34	16.2	16.3	15.7	0.5	74.2	73.9	76.9	27.4%	-0.4%	4.1%
0101.HK	恒隆地产	5.58	0.33	0.45	0.52	17.8	12.8	11.1	0.2	16.3	22.7	26.1	-18.2%	39.4%	14.6%
0683.HK	嘉里建设	15.13	0.59	0.83	1.58	25.9	18.2	9.6	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	10.69	1.16	1.04	1.01	9.2	10.3	10.6	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	10.38	1.58	1.31	1.46	7.6	8.2	7.3	0.8	31.8	29.3	32.8	-25.4%	-7.9%	11.8%
0817.HK	中国金茂	1.03	0.04	0.05	0.06	23.5	18.9	16.9	0.4	5.9	7.4	8.2	-15.6%	24.6%	11.5%
0081.HK	中国海外宏洋集团	2.39	0.09	0.11	0.13	27.9	22.3	18.5	0.3	3.0	3.8	4.6	-68.1%	25.1%	20.5%
0119.HK	保利置业集团	1.08	0.06	(0.11)	0.06	18.3	-9.9	16.9	0.1	2.3	-4.2	2.4	23.2%	-285.6%	-158.4%
	平均值		**(0.0)**	**0.4**	**0.6**	**38.6**	**56.8**	**45.1**	**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 2026/9/24 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 0.53%，沪深 300 指数下跌 1.51%，相对收益为 0.99%，板块表现强于大市。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：星悦康旅、恒大物业、特发服务、世茂服务、新大正，上周涨跌幅排名后 5 位的物业管理个股分别为远洋服务、建业新生活、荣万家、正荣服务、宝龙商业。

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 19、17 倍，其中，估值较高的贝壳-W26、27 年 PE 分别为 25、23 倍，我爱我家 26-27 年 PE 分别为 54、45 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	3662.HK	星悦康旅	8.82	6677.HK	远洋服务	(12.90)
2	6666.HK	恒大物业	7.20	9983.HK	建业新生活	(12.28)
3	300917.SZ	特发服务	6.32	2146.HK	荣万家	(11.98)
4	0873.HK	世茂服务	5.80	6958.HK	正荣服务	(9.89)
5	002968.SZ	新大正	5.75	9909.HK	宝龙商业	(8.31)
6	603506.SH	南都物业	5.13	9608.HK	宋都服务	(6.00)
7	9916.HK	兴业物联	4.29	1971.HK	弘阳服务	(4.84)
8	6049.HK	保利物业	3.70	1153.HK	佳源服务	(4.41)
9	1941.HK	烨星集团	2.84	0697.HK	首程控股	(3.73)
10	2107.HK	第一服务控股	2.63	1995.HK	永升服务	(2.59)

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：上周为 2026/9/19-2026/9/25

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 24 日	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
001914.SZ	招商积余	8.87	0.62	0.89	0.94	14.3	9.9	9.4	0.9	6.5	9.4	9.9	-22.1%	43.8%	5.5%
000560.SZ	我爱我家	3.66	-0.04	0.07	0.08	-89.2	53.5	45.1	0.9	-1.0	1.6	1.9	2.2%	-266.6%	18.6%
2423.HK	贝壳-W	36.93	0.90	1.42	1.56	42.4	25.4	23.2	2.0	29.9	50.0	54.8	-26.3%	66.9%	9.7%
2869.HK	绿城服务	3.54	0.28	0.33	0.38	12.7	10.8	9.4	1.4	8.8	10.3	11.9	12.1%	17.2%	15.4%
2669.HK	中海物业	2.74	0.42	0.40	0.42	6.6	6.9	6.5	1.5	13.7	13.1	13.8	-9.5%	-4.4%	5.4%
6049.HK	保利物业	23.17	2.81	2.95	3.11	8.3	7.9	7.5	1.2	15.5	16.3	17.2	5.1%	5.3%	5.4%
1209.HK	华润万象生活	31.84	1.74	1.93	2.11	18.3	16.5	15.1	4.7	39.7	44.0	48.2	9.4%	10.8%	9.7%
	平均值		**0.96**	**1.14**	**1.23**	**1.9**	**18.7**	**16.6**	**1.8**	**16.2**	**20.7**	**22.5**	**-4.2%**	**-18.2%**	**10.0%**

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 2026/9/24 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。