仅供内部参考，请勿外传！

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 10 月 10 日

“控供给+促需求”政策发力，二手房和新房成交改善

—— 地产及物管行业周报（2026/10/3-2026/10/9）

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、二手房成交周环比受节假日影响回落。**上周(10.3-10.9)34 个重点城市新房合计成交 93.2 万平米，环比-61.4%，其中，一二线环比-61.2%，三四线环比-64.6%。10 月(10.1-10.9)34 城一手房成交同比+32.8%，较 9 月+45.5pct。其中，一二线同比+36.1%，三四线同比+0.8%，分别较 9 月+48.5pct 和+16.5pct。上周 13 城二手房合计成交 39.4 万平米，环比-42.2%；10 月累计成交同比+93.1%，较 9 月+96.7pct。库存方面，上周 15 城合计推盘 17 万平米，合计成交 45 万平米，对应成交推盘比为 2.66 倍，较前一周有所回落。最近三个月（26 年 7 月-9 月）分别为 1.34、1.23 和 0.71 倍。截至上周末（2026/10/9）15 城合计住宅可售面积为 8261.9 万平米，环比-0.34%。3 个月移动平均去化月数为 22.6 个月，环比+0.76 个月。
- **主要政策新闻：保利发展 16.7 亿元竞得广州黄埔宅地。**土地市场方面，多家房企公布拿地金额、溢价率及所获地块：嘉里建设 43.1 亿港元投得何文田佛光街住宅地；保利发展 16.7 亿元（26.6%）竞得广州黄埔区宅地；深圳市龙岗区 7 宗产业用地集中成交，计容建筑面积约 39.3 万平方米；长沙奥体新城一宗商住地以 2.1 亿元成功出让。
- **公司动态跟踪：多家房企公布 9 月经营数据。**经营数据方面，多家房企公布 2026 年 9 月单月销售数据及同比：保利置业集团 35 亿元（-10.3%）；绿城中国 94 亿元（-26.6%）；旭辉控股集团6.9亿元（-23.3%）；中国海外系列公司155.8亿元（-22.8%）；中海宏洋 24.7 亿元（-12.1%）；招商蛇口 143.2 亿元（-14.2%）。
- **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 1.41%，沪深 300 指数下跌 0.93%，相对收益为-0.48%，板块表现弱于大市，在 31 个板块排名中排第 24 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、中交发展、*ST 数源、大连友谊、沙河股份，上周涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为金地集团、深深房 A、信达地产、万科 A、ST 中珠。板块表现方面，物业管理板块个股平均下跌 0.5%，沪深 300 指数下跌 0.93%，相对收益为 0.43%，板块表现强于大市。当前主流AH房企 26/27PE 均值分别为 58.2/47.7 倍；物管 26/27PE 均值分别 19.2/17.0 倍。
- **投资分析意见：“控供给+促需求”政策发力，二手房和新房成交改善，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；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，同时 9 月国常会明确研究出台稳地产政策、财政等三部委发布购房贴息政策，供给端收缩下需求端政策开始发力，综合将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、地价下降将助力优质企业利润底部抬升、价值将逐步显现。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、中国金茂、中海宏洋、滨江集团、招商蛇口、绿城中国、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；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

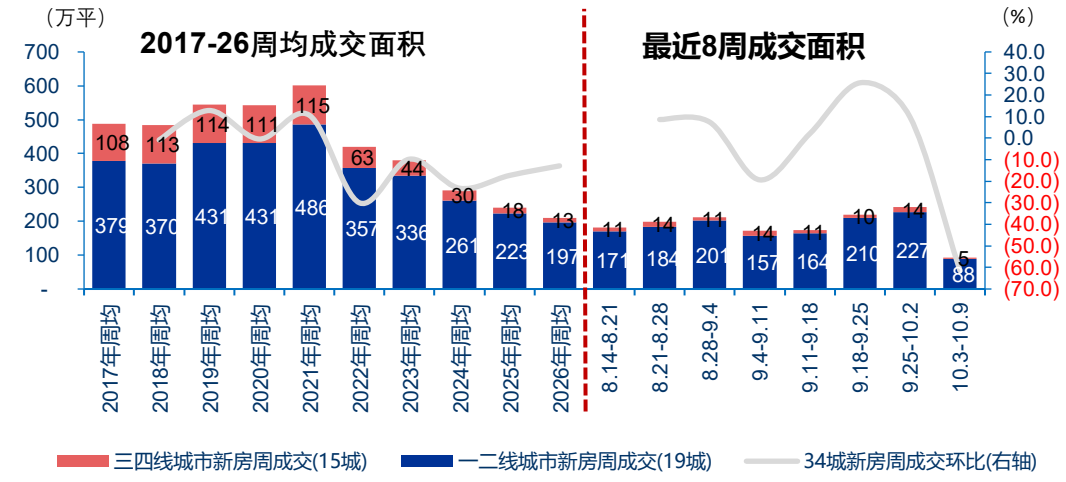
1.1 新房成交量

1.1.1 成交周环比：上周 34 城周成交环比下降 61%，一二线环比下降 61%、三四线环比下降 65%

上周(10.3-10.9)34 个重点城市新房合计成交 93.2 万平米，环比下降 61.4%，较 25 年周均成交 241 万平米下降 61.3%，较本年周均成交 210.1 万平米下降 55.6%。

其中一二线城市合计成交 88.2 万平米，环比下降 61.2%，较 25 年周均成交 222.8 万平米下降 60.4%，较本年周均成交 196.8 万平米下降 55.2%。三四线城市合计成交 5 万平米，环比下降 64.6%，较 25 年周均成交 18.3 万平米下降 72.4%，较本年周均成交 13.3 万平米下降 62.2%。

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：10 月 34 城月成交同比上升 33%，一二线同比上升 36%、三四线同比上升 1%

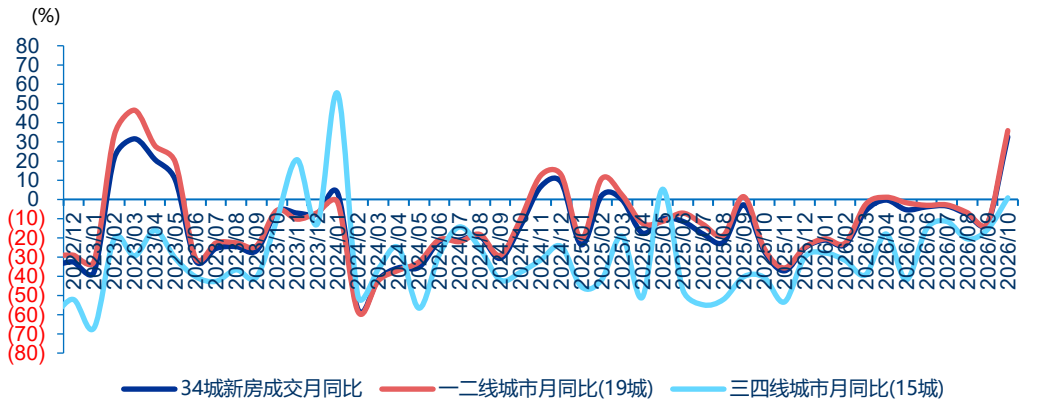
10 月(10.1-10.9)34 个重点城市截止上周一手房合计成交 111.3 万平米，较 9 月同期环比下降 50.1%，较去年 10 月同期同比上升 32.8%。其中当月成交同比较 9 月上升 45.5pct；年初累计至今成交 0.85 亿平米，同比下降 8.3%。

其中一二线城市合计成交 103.6 万平米，较 9 月同期环比下降 50.4%，较去年 10 月同期同比上升 36.1%，其中当月成交同比较 9 月上升 48.5pct；年初累计至今成交 7926.4

仅供内部参考，请勿外传！

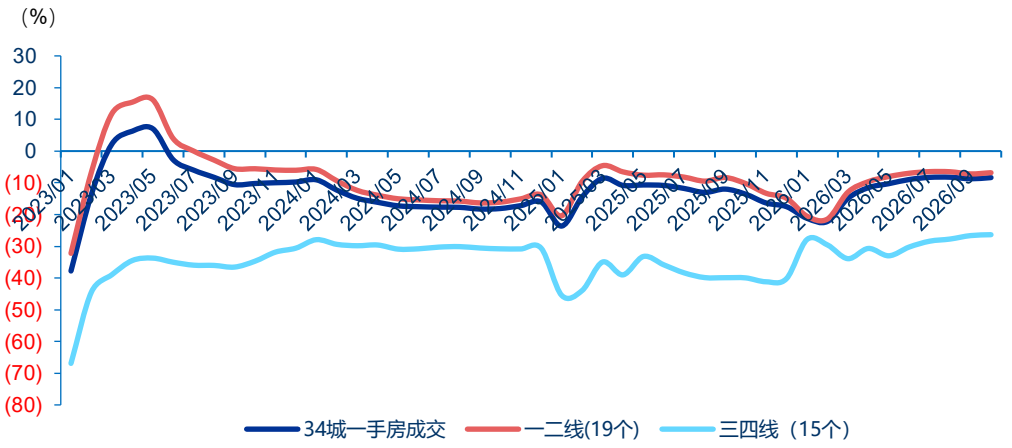
万平米，同比下降 6.8%。三四线城市合计成交 7.7 万平米，较 9 月同期环比下降 45.2%，较去年 10 月同期同比上升 0.8%，其中当月成交同比较 9 月上升 16.5pct；年初累计至今成交 536.1 万平米，同比下降 26.3%。

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



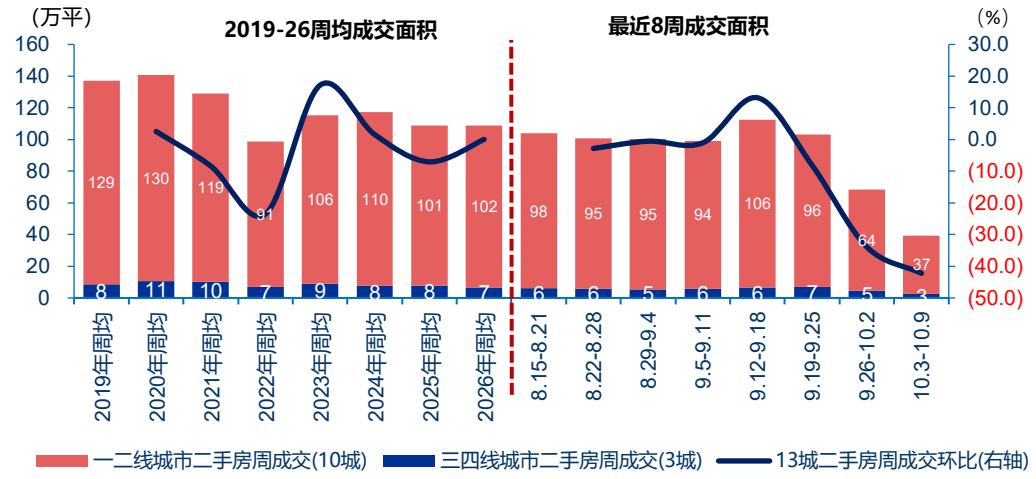
资料来源：Wind，申万宏源研究

1.2 二手房成交量：上周 13 城周成交环比-42%，10 月月成交同比+93%

上周(10.3-10.9)13 个重点城市二手房合计成交 39.4 万平米，环比下降 42.2%；10 月截至上周累计成交 40.7 万平米，较 9 月同期环比下降 68.5%，较去年 10 月同期同比上升 93.1%，其中当月成交同比较 9 月上升 96.7pct；年初累计至今成交 4389.8 万平米，同比上升 1.3%。

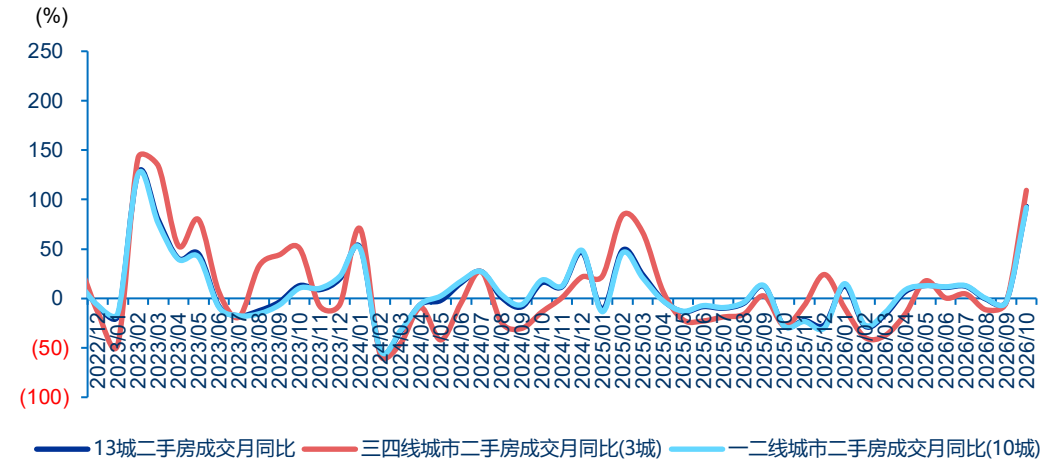
仅供内部参考，请勿外传！

图 4：13 城二手房周均成交面积&最近 8 周成交面积



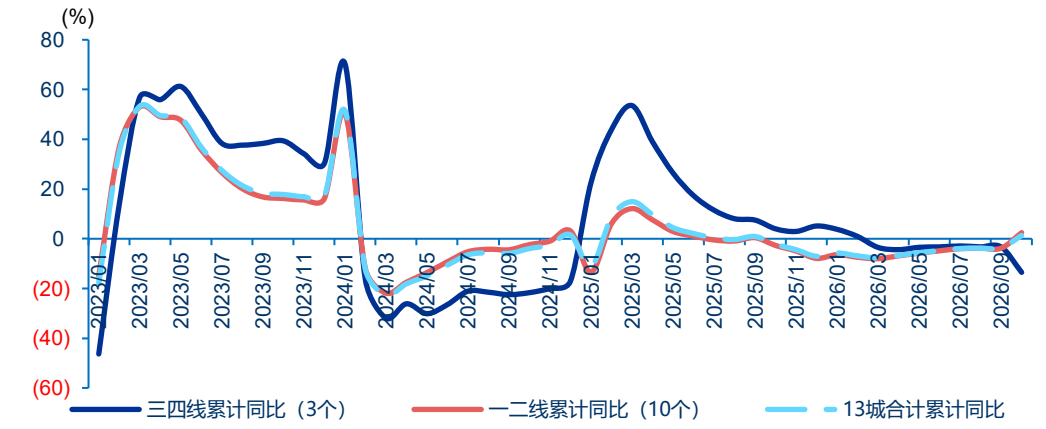
资料来源：Wind，申万宏源研究

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

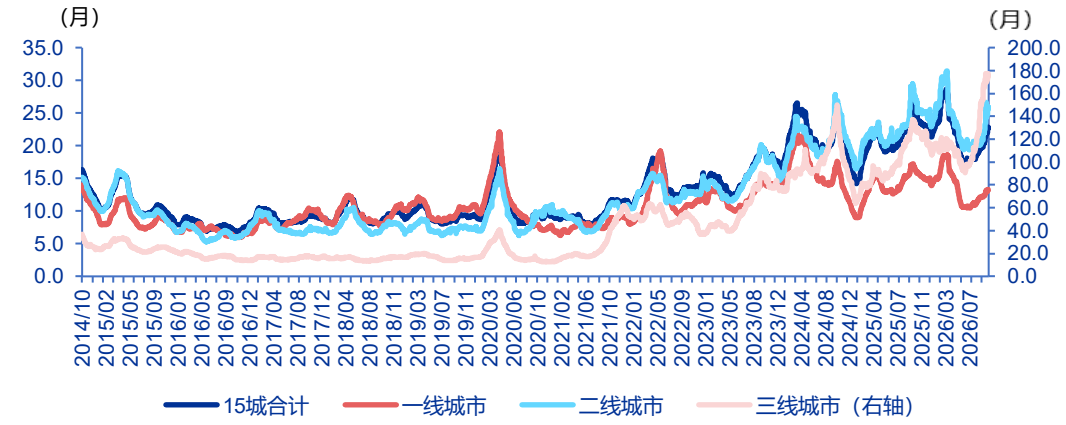


资料来源：Wind，申万宏源研究

1.3 新房库存：15 城上周推盘 17 万平，可售面积环比下降 0.34%，去化月数环比上升 0.76 个月

上周（2026/10/3-2026/10/9）15 个重点城市合计推盘 17 万平米，合计成交 45 万平米，成交推盘比（去化率指标）为 2.66 倍，26 年 7 月-9 月对应周成交/推盘比（去化率指标）分别为 1.34、1.23 和 0.71 倍。上周末（2026/10/9）15 个重点城市合计住宅可售面积为 8261.9 万平米，环比下降 0.34%。上周末（2026/10/9）15 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 22.6 个月，环比上升 0.76 个月。

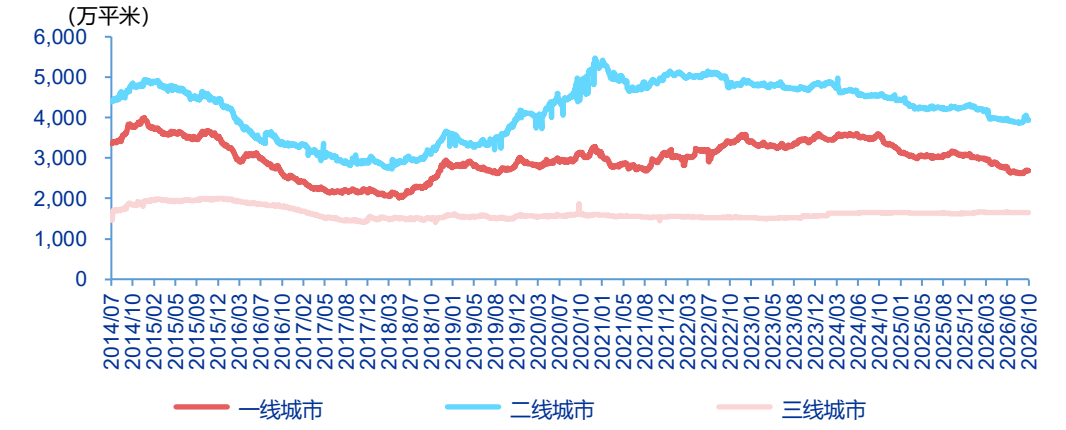
图 7：15 城可售面积去化月数及分城市能级表现（3 个月移动平均）



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

土地市场方面，多家房企公布拿地金额、溢价率及所获地块：嘉里建设 43.1 亿港元投得何文田佛光街住宅地；保利发展 16.7 亿元（26.6%）竞得广州黄埔区宅地；深圳市龙岗区 7 宗产业用地集中成交，计容建筑面积约 39.3 万平方米；长沙奥体新城一宗商住地以 2.1 亿元成功出让。

表 1：上周地产行业重点新闻

类型	时间	概要	主要内容
土地市场	2026/10/7	香港：嘉里建设 43.1 亿港元投得何文田佛光街住宅地	香港地政总署公布，何文田佛光街住宅地以约 43.1 亿港元批出，由嘉里建设旗下汉翔投资有限公司投得，较市场估值约 18.7 亿至 31.2 亿港元高出 38%至 130%，每呎楼面地价约 20738 港元，批租期五十年。
	2026/10/8	深圳：深圳龙岗 7 宗产业用地集中成交，计容建筑面积约 39.3 万平方米	10 月 8 日下午，深圳市龙岗区 7 宗产业用地成交，分布于坂田、宝龙、龙城、坪地 4 个街道，总用地面积约 9.6 公顷，计容建筑面积约 39.3 万平方米，是龙岗区近年来单次集中供应产业用地规模最大、产业门类最全的一次。
	2026/10/9	广州：保利发展 16.7 亿竞得广州黄埔区宅地，溢价率 26.6%	广州市黄埔区一宗涉宅用地成交，广州保隆置业有限公司（保利发展）以总价 16.7 亿元竞得该地块，成交楼面价 21738 元/平方米，溢价率 26.6%。
	2026/10/9	长沙：奥体新城一宗商住地以 2.1 亿元成功出让	长沙奥体新城一宗商住地以 2.1 亿元成功出让，成交楼面价约 3000 元/平方米。

仅供内部参考，请勿外传！

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，多家房企公布 2026 年 9 月单月销售数据及同比：保利置业集团 35 亿元（-10.3%）；绿城中国 94 亿元（-26.6%）；旭辉控股集团 6.9 亿元（-23.3%）；中国海外系列公司 155.8 亿元（-22.8%）；中海宏洋 24.7 亿元（-12.1%）；招商蛇口 143.2 亿元（-14.2%）。

表 3：上周重点地产公司公告

类型	公司	日期	内容
经营数据	保利置业集团	2026/10/8	2026 年 9 月，保利置业集团实现合同销售金额约人民币 35 亿元，同比-10.3%；合同销售面积约 15.8 万平方米，同比+47.7%；合同销售均价约人民币 2.2 万元/平方米，同比-39.8%。2026 年 1-9 月，累计实现合同销售金额约人民币 328 亿元，同比-17.0%；累计合同销售面积约 117.0 万平方米，同比-9.7%；合同销售均价约人民币 2.8 万元/平方米，同比-8.0%。
	绿城中国	2026/10/8	2026 年 9 月，绿城中国自投项目取得销售 1,547 套，同比-21.3%；销售面积约 36 万平方米，同比+24.1%；当月销售金额约为人民币 94 亿元，同比-26.6%；销售均价约每平方米人民币 2.6 万元，同比-40.6%。2026 年 1-9 月，绿城中国取得合同销售面积约 262 万平方米，同比-14.9%；合同销售金额约人民币 817 亿元，同比-24.3%。2026 年 9 月，绿城中国代建项目取得销售面积约 55 万平方米，同比-29.5%；销售金额约人民币 102 亿元，同比+2.0%。2026 年 1-9 月，代建项目累计取得销售面积约 389 万平方米，同比-27.0%；销售金额约为人民币 604 亿元，同比-14.4%。综上，2026 年 1-9 月，绿城中国累计取得总合同销售面积约 651 万平方米，同比-22.6%；总合同销售金额约人民币 1,421 亿元，同比-20.4%。
	旭辉控股集团	2026/10/8	2026 年 9 月，旭辉控股集团实现合同销售金额约人民币 6.9 亿元，同比-23.3%；合同销售面积约 7.2 万平方米，同比-19.2%；合同销售均价约人民币 1.3 万元/平方米，同比+9.4%。2026 年 1-9 月，累计合同销售金额约人民币 69.9 亿元，同比-46.5%；

仅供内部参考，请勿外传！

		累计合同销售面积约 72.2 万平方米，同比-42.2%；合同销售均价约人民币 1.1 万元/平方米，同比+3.6%。
中国海外发展	2026/10/9	2026 年 9 月，中国海外系列公司实现合约物业销售金额人民币 155.8 亿元，同比-22.8%；相应的销售面积约 55.9 万平方米，同比-38.9%。2026 年 1-9 月，累计合约物业销售金额约人民币 1810.4 亿元，同比+6.2%；累计销售面积约 612.4 万平方米，同比-19.2%。
中海宏洋	2026/10/9	2026 年 9 月，中海宏洋系列公司实现合约销售金额人民币 24.7 亿元，同比-12.1%；合约销售面积约 20.8 万平方米，同比-17.2%。2026 年 1-9 月，累计合约销售金额约人民币 268.9 亿元，同比+14.0%；累计销售面积约 230.2 万平方米，同比+8.8%。
招商蛇口	2026/10/9	2026 年 9 月，招商蛇口实现签约销售金额 143.2 亿元，同比-14.2%；签约销售面积 45.8 万平方米，同比-27.7%。2026 年 1-9 月，累计签约销售金额 1400.9 亿元，同比-0.4%；累计签约销售面积 432.2 万平方米，同比-15.0%。

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，贝壳-W 于 10 月 7 日-10 月 8 日期间累计耗资约 683.4 万美元回购公司股份约 121.2 万股；绿城服务于 10 月 9 日耗资约 96.8 万港元，回购公司股份 23.2 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	贝壳-W	2026/10/7	贝壳-W 于 2026 年 10 月 7 日耗资约 350.0 万美元，回购公司股份 62.3 万股，回购价格最高 5.7 美元，回购价格最低 5.6 美元。
	贝壳-W	2026/10/8	贝壳-W 于 2026 年 10 月 8 日耗资约 333.4 万美元，回购公司股份 58.9 万股，回购价格最高 5.7 美元，回购价格最低 5.6 美元。
	绿城服务	2026/10/9	绿城服务于 2026 年 10 月 9 日耗资约 96.8 万港元，回购公司股份 23.2 万股，回购价格最高 4.2 港元，回购价格最低 4.1 港元。

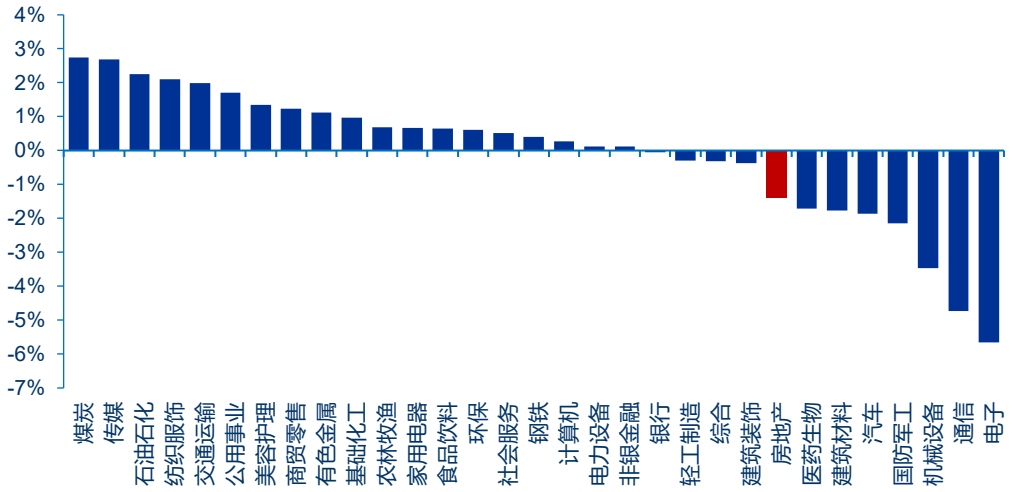
资料来源：各公司公告，申万宏源研究

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 1.41%，沪深 300 指数下跌 0.93%，相对收益为-0.48%，板块表现弱于大市，在 31 个板块排名中排第 24 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、中交发展、*ST 数源、大连友谊、沙河股份，上周涨跌幅排名后 5 位的房地产个股分别为金地集团、深深房 A、信达地产、万科 A、ST 中珠。

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 2026/10/3-2026/10/9

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	8.28	600383.SH	金地集团	(7.30)
2	000736.SZ	中交发展	7.42	000029.SZ	深深房 A	(6.21)
3	000909.SZ	*ST 数源	6.86	600657.SH	信达地产	(5.92)
4	000679.SZ	大连友谊	6.68	000002.SZ	万科 A	(4.69)
5	000014.SZ	沙河股份	5.43	600568.SH	ST 中珠	(4.64)
6	002377.SZ	国创高新	3.38	600606.SH	绿地控股	(3.90)
7	000011.SZ	深物业 A	2.86	600675.SH	中华企业	(3.57)
8	600067.SH	冠城新材	2.26	000608.SZ	阳光股份	(3.55)
9	001979.SZ	招商蛇口	1.85	002016.SZ	世荣兆业	(3.23)
10	000042.SZ	中洲控股	1.65	600791.SH	京能置业	(3.17)

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：上周为 2026/10/3-2026/10/9

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		
		10 月 9 日	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
601155.SH	新城控股	12.76	0.30	0.40	0.62	42.3	31.8	20.6	0.5	6.8	9.0	14.0	-9.6%	32.9%	54.9%
001979.SZ	招商蛇口	7.72	0.08	0.09	0.10	68.0	87.0	81.2	0.7	10.2	8.0	8.6	-74.6%	-21.9%	7.1%
600048.SH	保利发展	5.65	0.09	0.13	0.14	65.4	41.9	40.9	0.3	10.3	16.2	16.6	-79.3%	56.1%	2.5%
002244.SZ	滨江集团	10.15	0.68	0.71	0.73	14.9	14.3	14.0	1.0	21.2	22.2	22.6	-16.9%	4.7%	2.0%
600325.SH	华发股份	2.89	-3.48	-1.10	0.01	-0.8	-2.6	418.6	1.3	-95.0	-30.1	0.2	-1098.2%	-	-
600153.SH	建发股份	9.01	-3.91	0.53	0.86	-2.4	16.9	10.4	0.6	-108.1	15.4	25.0	-467.1%	-	62.1%
0960.HK	龙湖集团	4.59	0.15	0.01	0.02	31.9	571.0	200.9	0.2	10.2	0.6	1.6	-90.2%	-94.4%	184.2%
0123.HK	越秀地产	2.87	0.01	0.02	0.12	210.1	189.7	23.0	0.2	0.6	0.6	5.0	-94.7%	10.8%	724.6%

仅供内部参考，请勿外传！

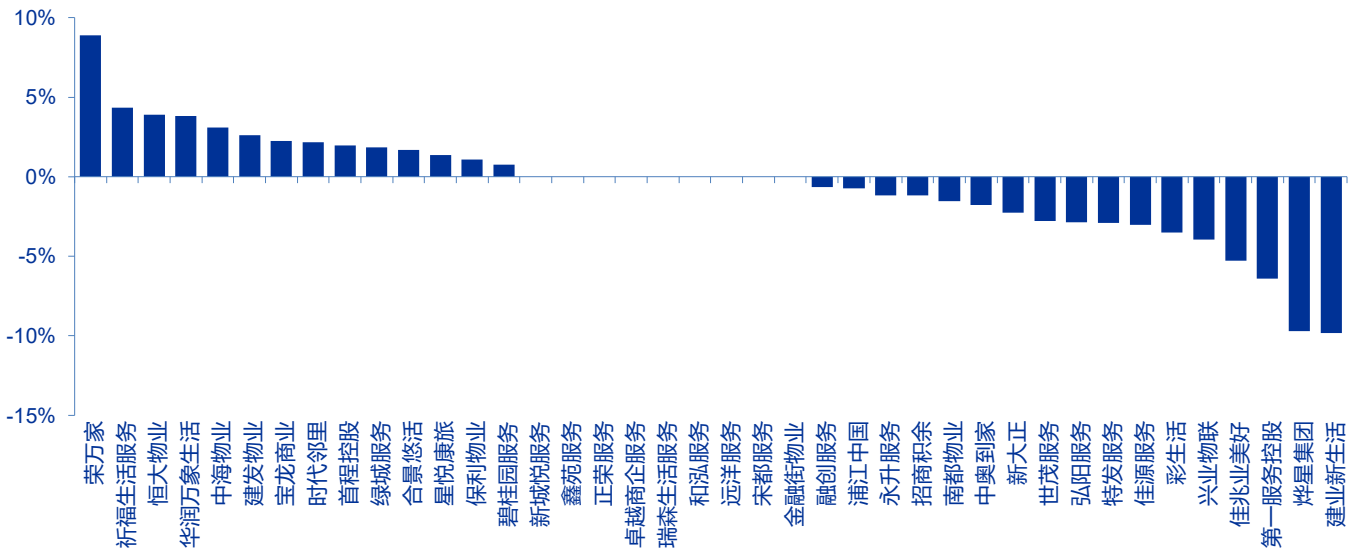
3900.HK	绿城中国	5.27	0.03	0.08	0.31	188.5	64.9	16.8	0.4	0.7	2.1	8.0	-95.6%	190.2%	285.9%
1972.HK	太古地产	20.97	1.34	1.28	1.33	16.3	16.4	15.7	0.5	74.0	73.7	76.7	27.4%	-0.4%	4.1%
0101.HK	恒隆地产	5.68	0.33	0.45	0.51	18.1	13.0	11.4	0.2	16.3	22.7	26.0	-18.2%	39.0%	14.6%
0683.HK	嘉里建设	15.43	0.59	0.83	1.58	26.4	18.6	9.8	0.2	8.5	12.0	22.9	13.2%	42.2%	90.2%
0823.HK	领展房产基金	32.02	-3.18	-1.51	-0.78	-13.3	-21.5	-41.3	0.7	-63.5	-39.4	-20.5	-	-	-
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	26.12	3.56	3.14	3.18	7.3	8.3	8.2	0.6	254.2	224.0	226.4	-0.6%	-11.9%	1.1%
1908.HK	建发国际集团	11.27	1.58	1.31	1.46	8.2	8.9	8.0	0.9	31.8	29.3	32.8	-25.4%	-7.9%	11.8%
0817.HK	中国金茂	1.11	0.04	0.05	0.06	25.3	20.3	18.2	0.4	5.9	7.4	8.2	-15.6%	24.6%	11.5%
0081.HK	中国海外宏洋集团	2.75	0.09	0.11	0.13	32.2	25.7	21.4	0.3	3.0	3.8	4.6	-68.1%	25.1%	20.5%
0119.HK	保利置业集团	1.09	0.06	(0.11)	0.06	18.4	-9.9	17.0	0.1	2.3	-4.2	2.4	23.2%	-	-
	平均值		**(0.0)**	**0.4**	**0.6**	**40.3**	**58.2**	**47.7**	**0.5**	**16.6**	**25.6**	**31.1**	**-117.2%**	**18.6%**	**92.1%**

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 2026/10/9 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 0.5%，沪深 300 指数下跌 0.93%，相对收益为 0.43%，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：荣万家、祈福生活服务、恒大物业、华润万象生活、中海物业，上周涨跌幅排名后 5 位的物业管理个股分别为建业新生活、烨星集团、第一服务控股、佳兆业美好、兴业物联。

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 19、17 倍，其中，估值较高的贝壳-W26、27 年 PE 分别为 27、24 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、16 倍，绿城服务的 26、27 年 PE 分别为 11、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	2146.HK	荣万家	8.89	9983.HK	建业新生活	(9.84)
2	3686.HK	祈福生活服务	4.35	1941.HK	烨星集团	(9.72)
3	6666.HK	恒大物业	3.88	2107.HK	第一服务控股	(6.41)
4	1209.HK	华润万象生活	3.82	2168.HK	佳兆业美好	(5.26)
5	2669.HK	中海物业	3.08	9916.HK	兴业物联	(3.95)
6	2156.HK	建发物业	2.62	1778.HK	彩生活	(3.50)
7	9909.HK	宝龙商业	2.26	1153.HK	佳源服务	(3.03)
8	9928.HK	时代邻里	2.15	300917.SZ	特发服务	(2.92)
9	0697.HK	首程控股	1.98	1971.HK	弘阳服务	(2.86)
10	2869.HK	绿城服务	1.83	0873.HK	世茂服务	(2.78)

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：上周为 2026/10/3-2026/10/9

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		
		10 月 9 日	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
001914.SZ	招商积余	9.29	0.62	0.89	0.94	15.0	10.4	9.9	0.9	6.5	9.4	9.9	-22.1%	43.8%	5.5%
000560.SZ	我爱我家	3.68	-0.04	0.07	0.08	-89.7	53.8	45.4	0.9	-1.0	1.6	1.9	-231.6%	-	18.6%
2423.HK	贝壳-W	38.99	0.90	1.42	1.56	44.7	26.8	24.4	2.1	29.9	50.0	54.8	-26.3%	66.9%	9.7%
2869.HK	绿城服务	3.58	0.28	0.33	0.38	12.8	10.9	9.5	1.4	8.8	10.3	11.9	12.1%	17.2%	15.4%
2669.HK	中海物业	2.87	0.42	0.40	0.42	6.9	7.2	6.8	1.5	13.7	13.1	13.8	-9.5%	-4.4%	5.4%
6049.HK	保利物业	23.75	2.81	2.95	3.11	8.5	8.1	7.6	1.2	15.5	16.3	17.2	5.1%	5.3%	5.4%
1209.HK	华润万象生活	33.12	1.74	1.93	2.11	19.0	17.2	15.7	4.9	39.7	44.0	48.2	9.4%	10.8%	9.7%
	平均值		**0.96**	**1.14**	**1.23**	**2.5**	**19.2**	**17.0**	**1.9**	**16.2**	**20.7**	**22.5**	**-37.6%**	**23.2%**	**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 2026/10/9 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。