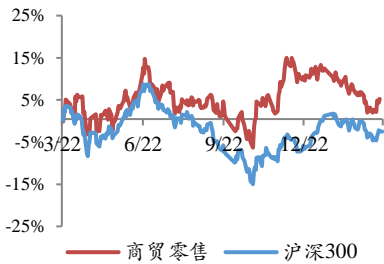


消费基础设施 REITs & 政策带来价值重估机会

行业评级：增持

报告日期：2023-03-27

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

相关报告

- 拼多多： 开立社交电商， 后发制人基因蕴含其中 2023-03-20
- 疫情优化叠加春节旺季，免税销售快速回暖 2023-01-29
- 疫情快速达峰社零增速承压，后续修复可期 2023-01-17

主要观点：

● 事件

3月24日，证监会发布《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行相关工作的通知》；同日，国家发改委发文提出研究支持消费基础设施发行基础设施REITs，优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，以及保障基本民生的社区商业项目。

● 政策意在促进消费内需复苏、盘活资产，而非变单纯融资方式的拓宽

从政策内容，我们可以看到意在“贯彻党中央、国务院关于把恢复和扩大消费摆在优先位置的决策部署，研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施REITs。”同时，政策对发行主体及资金用途做了规定“项目发起人（原始权益人）应为持有消费基础设施、开展相关业务的独立法人主体，不得从事商品住宅开发业务。发起人（原始权益人）应利用回收资金加大便民商业、智慧商圈、数字化转型投资力度，更好满足居民消费需求。严禁规避房地产调控要求，不得为商品住宅开发项目变相融资。”因此，政策主要是刺激消费内需复苏的基调，而非单纯的融资方式拓宽。

● 商业资产或迎来价值重估，商贸零售企业具备估值提升逻辑

商业运营的参与普遍由两种形式构成：第一种是自有资产（例如部分百货商场、购物中心等。该类产权持有人即为运营者）；第二种是租赁经营（产权持有人与实际经营归属不同主体）。考虑到联营合营模式的百货商场已经逐步被消费与休闲娱乐一体的购物中心取代，叠加线上冲击，愈发艰难。因此在业绩增速放缓后，估值水平低位摩擦。目前商贸零售企业所持商业体大部分以成本入账，若能对其进行REITs立项，实则会对公司价值产生大幅增加，势必驱动该类商贸零售企业的估值修复先行。往后看，盘活存量资产的同时也会对零售企业的规模扩张及在产业链上进行拓展形成积极影响。

● 投资建议

REITs政策的推行，从根本上对部分商业体的资产持有方形成价值重估的机会，同时也对业绩增速放缓后受益于该政策的商贸零售企业的业务拓展及运营形成长期的驱动力。我们采取双口径（粗口径与剔除负债口径）对企业资产与其市值进行比较，筛出具备修复且有弹性的标的（均采取报表数据，因此口径偏保守）。建议关注自持资产洼地内的具备价值重估的行业头部企业。

● 风险提示

宏观经济大幅下行，行业竞争加剧，消费需求萎缩，项目推行速度低于预期等。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。