

行业研究

商业不动产或纳入 REITs 范畴，市场容量有望加速扩充

——建筑装饰行业基建公募 REITs 专题研究之十五

要点

事件：2022 年 12 月 8 日，证监会副主席李超在“首届长三角 REITs 论坛暨中国 REITs 论坛 2022 年会”上表示，“进一步扩大 REITs 试点范围，尽快覆盖到新能源、水利、新基建等基础设施领域，加快打造 REITs 市场的保障性租赁住房板块，研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域”；李超指出，“进一步明确 REITs 税收征管细则，推动社保基金、养老金、企业年金等配置型长期机构投资者参与投资，积极培育专业化 REITs 投资者群体”。

点评：

我们在前期深度报告《REITs 与 PPP：相似的节奏，不同的结局》（2022 年 2 月 18 日）及 REITs 系列报告中多次提出，REITs 是盘活存量资产的重要工具，对缓解地方政府债务规模、改善基建投资预期具有重要作用。今年以来 REITs 发行节奏持续加速，试点范围不断扩展，我们认为在经济下行压力较大的背景下，REITs 的重要性将进一步提升。

REITs 范围或将进一步拓宽，市场容量有望加速扩充：自去年 6 月 21 日首批 9 只公募 REITs 上市以来，发改委、证监会等部门多次表示要进一步扩大 REITs 试点范围；一年多来，相关底层资产的覆盖领域持续拓宽，当前已上市 REITs 涵盖了高速公路、产业园、物流园、能源环保类、保租房项目等类别，未来将持续向新能源、水利、新基建等领域进军。我们认为，随着 REITs 范围的持续扩展，以及参与各方及监管部门对非标类项目的处理经验日益增加，后续 REITs 市场规模有望加速扩充。

保租房 REITs 供需两旺，保租房板块扩容潜力较大：从需求端来看，目前公募 REITs 市场中的 4 单保租房项目均受到投资者追捧，网下询价认购倍数均超百倍，其中金厦门安居 REIT、华夏北京保障房 REIT、红土深圳安居 REIT、华夏基金华润有巢 REIT 的认购倍数分别为 109 倍、113 倍、133 倍和 213 倍；主要原因在于，保租房项目具有较为稳定的租金收入和相对较好的投资回报，且底层资产具有一定的抗周期属性。从供给端来看，住建部提出“十四五”期间我国将新增 650 万套以上保租房，在当前政策的支持下，相关保租房项目的投资建设方也具有较强意愿，将其底层资产在 REITs 市场上市回收资金、进行新项目的建设。综合来看，保租房 REITs 有望迎来供需两旺的情景，“保租房板块”具有较大扩容潜力。

存量商业不动产规模大，纳入 REITs 范畴将大幅扩充市场上限：据中指研究院数据，截至 2022 年 5 月，全国 3 万平方米以上已开业购物中心总数超 5400 个，总建筑面积 4.8 亿平方米，存量商业不动产规模较大。此次研究推动 REITs 试点范围拓展到商业不动产等领域，将大幅扩充 REITs 市场的可达上限，有利于促进其长期稳定健康发展。

投资建议：我们认为 REITs 发行将加速，企业可借助旗下 REITs 平台，形成“投资建设-运营-退出-再投资”的良性循环，加速回笼资金、降低负债率，助力业务规模的持续扩张。建议关注运营资产占比较高或旗下已有资产挂牌 REITs 平台的企业，如：中国交建、中国电建、中国中铁、中国铁建、首创环保、招商蛇口、南山控股。

风险分析：REITs 项目申报不及预期，二级市场价格大幅波动风险，相关政策推进不及预期。

建筑和工程

买入（维持）

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebsecn.com

联系人：陈奇凡

021-52523819

chenqf@ebsecn.com

联系人：高鑫

021-52523872

xingao@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

Pre-REITs 基金利于引导投资预期撬动更多新增投资——建筑装饰行业基建公募 REITs 专题研究之十（2022-02-21）

扩募政策出炉，行业发展加速——建筑装饰行业基建公募 REITs 专题研究之十一（2022-04-17）

国办首次发文强调盘活存量资产，REITs 加速势在必行——建筑装饰行业基建公募 REITs 专题研究之十二（2022-05-26）

解禁冲击下，REITs 二级市场表现超预期——建筑装饰行业基建公募 REITs 专题研究之十三（2022-06-28）

REITs 扩募有望降估值提收益率，持续看好 REITs 行业发展——首批 REITs 扩募公告点评（2022-09-28）

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：	A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分均不与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE