

行业研究

REITs 试点范围进一步扩大，打开商业不动产公募 REITs 空间

——对公募 REITs 政策的点评

要点

事件：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论坛上提出“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”。

点评：商业不动产公募REITs研究加速，推动市场高质量发展

1) 我们在前期报告中提出：预期随着我国REITs市场建设的探索与完善，未来公募REITs试点有望于商业地产、长租公寓等领域做一定尝试。详见《乘REITs之风，展租赁宏业——海外典型租赁REITs产品及国内品牌租赁公寓专题报告》及《借REITs之力，存量运营亟待轻装上阵——海外典型商业REITs产品及国内品牌商业地产专题报告》。

2) 此次李超先生表示证监会将就REITs市场重点做好几项工作，包括保持常态化发行，充分发挥规模效应、示范效应（其中首次提出“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”）；完善市场体系，推进多层次市场体系建设；强化事中事后监管，促进市场平稳运行；完善法规制度，夯实市场长远发展基础及发挥各方合力，推动市场持续健康发展。

3) 截至今年11月底，我国上市公募REITs产品已增至22只，募集资金约757亿元，总市值近850亿元，整体较首发上涨约19%。其中，11月1日华润有巢REIT正式获批，华润置地成为首家涉水租赁住房REITs市场的房企。我们认为华润有巢REIT底层项目具备市场化活力及政府信用背书双重优势，已为后续公募REITs在房地产企业存量商业资产上撬动投资价值做出示范作用。

4) 随着我国房地产市场发展进入新阶段，构建“存量资产和新增投资的良性循环”成为大势所趋，多渠道盘活存量资产对合理扩大有效投资以及降低行业债务风险等具有重要意义。**对商业地产：**预计我国购物中心在填补县域商业空白及城镇存量改造上仍有较大增量空间，商业地产公募REITs的推出有利于不动产存量运营升级。商业资产估值与运营效率直接挂钩，而REITs将进一步提升市场对商业资产优质性的检验，从而推进我国不动产存量市场的健康发展。同时，REITs经营数据的定期披露制度将有效增强我国实体零售市场透明度，进一步提升购物中心经营管理机制（详见相关研报）。**对租赁市场：**目前我国住房市场主要以“二元化”的供应结构为主，而保障房以国企或具有政府职能的平台公司供应为主，考虑到当前市场需求及消费升级倾向，我们认为房企参与未来租赁住房市场的占比将大大提升。长租公寓当前处于政策红利时期，租赁市场监管力度加强及降税导向为房企系长租公寓带来新发展空间，公募REITs的放开势必利于企业缓解融资难点、进一步提升租赁物业供给量（详见相关研报）。**对房地产企业：**REIT发行丰富公司以股权为基础的融资方式，使公司融资方式及平台多元化，并减少对传统债务融资方式的依赖。如该渠道使用持续提升，将有效助力公司盘活基础设施资产，提高资产周转率，进一步增强公司的滚动投资能力，提升长期经营表现。

投资建议：商业不动产公募REITs的推出利于引导房地产市场由高周转快开发向存量运营升级转型，进而激发市场潜力、提升估值溢价。我们认为优质商业地产及长租品牌具备较强规模效应、专业化运营能力和稳健现金流特征，在政策支持下后续相关REITs产品发行节奏或将加速。关注REITs发展对存量运营板块的估值重塑作用，建议关注存量资产成熟稳定、发行人（管理人）主体优质可靠的标的：万科A/万科企业、中国金茂、新城控股、保利发展、金地集团、招商蛇口、中国海外发展、中国海外宏洋集团、华润置地、龙湖集团、越秀地产、上海临港。

风险分析：政策推进不及预期风险，商业地产经营风险，终止上市风险等。

房地产（地产开发）

增持（维持）

作者

分析师：何缅南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemiannan@ebscn.com

联系人：周卓君

021-52523855

zhouj@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

20221108 华润有巢REIT正式获批，树立房企发行保租房REITs新标杆——光大房地产公募REITs产品专题研究报告（4）

20220812 华夏北京保租房REIT快速获批，助力存量资产盘活——光大房地产公募REITs产品专题研究报告（3）

20210921 倚REITs之势，仓储物流公募REITs正扬帆起航——海外典型物流地产REITs产品及国内品牌物流地产专题报告

20210825 借REITs之力，存量运营亟待轻装上阵——海外典型商业REITs产品及国内品牌商业地产专题报告

20210805 乘REITs之风，展租赁宏业——海外典型租赁REITs产品及国内品牌租赁公寓专题报告

行业及公司评级体系

评级	说明
行业及公司评级	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不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的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