

首批消费 REITs 受理 加速存量资产盘活

——房地产行业研究周报



投资摘要：

每周一谈：首批消费 REITs 受理 加速存量资产盘活

10月26日，证监会官网公开信息显示，四支消费类REITs产品申报已获受理。本次申报REITs产品分别为华夏华润商业资产封闭式基础设施证券投资基金、中金印力消费基础设施封闭式基础设施证券投资基金、华夏金茂购物中心封闭式基础设施证券投资基金、嘉实物美消费封闭式基础设施证券投资基金。

四支产品落地进度较快，基础设施类REITs产品时点范围拓展后6天即获受理：10月20日，证监会发布《关于修改〈公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)〉第五十条的决定》，表示为进一步拓宽基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点资产范围，决定将公募REITs试点资产类型拓展至消费基础设施。本次四支产品快速推进，申请方此前布局准备充分，对盘活存量资产的积极性强。

产品绑定底层资产质量较高，具体来看：

- ◆ 华夏华润REITs底层资产为青岛万象城，总体量超30万平方米，项目2015年开业，位于青岛核心区香港中路商圈，紧邻市政府，区位优越，配套完善，是山东省规模最大、入驻品牌最多的购物中心之一。
- ◆ 中金印力REITs底层资产为杭州西溪印象城，总商业体量14.4万平方米，项目于2013年、2019年分别分期开业，多年稳定运营，位于余杭区大城西黄金地段，毗邻西溪湿地，是杭州城西单体最大的TOD购物中心，定位面向家庭及城市青年的市级购物中心。
- ◆ 华夏金茂REITs底层资产为长沙览秀城，总建筑面积10.3万平方米，项目于2016年开业，位于长沙梅溪湖片区，毗邻长沙国际文化艺术中心，定位聚焦周边品质家庭，同时也是金茂打造的首个览秀城商业中心。
- ◆ 嘉实物美REITs底层资产为四个社区级商业，建筑面积在0.9-2.9万平方米之间，除大成项目于2012年开业经营年份略短外，其余项目均已运营近20年，且仍保持在90%以上出租率，经营稳定。

参与主体来看多为行业龙头，其中华润、金茂均为央企背景，印力集团背后的万科同样为行业龙头，随着第一轮试点后，后续批次中有望看到其他新鲜面孔。

首批消费类REITs获受理将加速存量资产盘活，为行业注入新活力。消费类REITs的主要底层资产以商业广场为主，相关产品推进存在着底层资产收益率不高、产品设计与实操缺乏经验等困难，但随着首批消费类REITs产品获批，意味着困扰着相关产品推进的部分困难得到了解决，这也将加速后续批次REITs产品推进，加速存量资产盘活，为行业注入活力。

数据追踪(10月16日-10月22日)：

- ◆ **新房市场：**30城成交面积单周及累计同比分别为-4pct、-7pct，一线城市-5pct，1pct，二线城市23%，-10pct，三线城市-50pct，-6pct。
- ◆ **二手房市场：**13城二手房成交面积单周同比30pct，累计同比26pct。
- ◆ **土地市场：**100城土地供应建筑面积极累同比-22pct，成交建筑面积极累同比-16pct，成交金额累计同比-25pct，土地成交溢价率为4.4%。
- ◆ **城市行情环比：**北京(-22pct)，上海(52pct)，广州(-8pct)，深圳(4pct)，南京(-3pct)，杭州(13pct)，成都(49pct)。

投资策略：关注头部稳健国央企华润置地、保利发展，关注拿地向销售转化，规模及行业占比提升的房企滨江集团、越秀地产、建发国际；关注土储结构改善房企绿城中国、龙湖集团；关注优质区域深耕中小盘国企机会天地源、城建发展、保利置业；代建行业推荐龙头绿城管理控股。

风险提示：销售市场复苏不及预期，个别房企出现债务违约。

评级

增持

2023年10月31日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号：
S1660519040001

翟苏宁

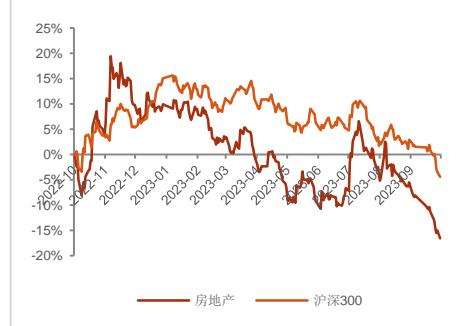
研究助理

SAC执业证书编号：
S1660121100010

行业基本资料

| | |
|---------|-------|
| 股票家数 | 109 |
| 行业平均市盈率 | 13.05 |
| 市场平均市盈率 | 11.12 |

行业表现走势图



资料来源：wind 中港证券研究所

- 1、《房地产行业研究周报：基本面低位修复企稳阶段仍需政策呵护》2023-10-24
- 2、《房地产行业研究周报：节后新房销售同比回落 二手房延续同比增长》2023-10-17
- 3、《房地产行业研究周报：8月基本面低位小幅改善 销售跌幅收窄》2023-09-19

内容目录

| | |
|--------------------------------------|---|
| 1. 每周一谈：首批消费 REITs 受理 加速存量资产盘活 | 3 |
| 1.1 首批消费 REITs 受理 加速存量资产盘活 | 3 |
| 1.2 投资策略 | 4 |
| 2. 本周行情回顾 | 4 |
| 3. 行业动态 | 5 |
| 4. 数据追踪 | 6 |
| 4.1 新房成交数据 | 6 |
| 4.2 二手房成交数据 | 7 |
| 4.3 土地成交数据 | 7 |
| 4.4 部分重点城市周度销售数据 | 8 |
| 5. 风险提示 | 9 |

图表目录

| | |
|-------------------------------------|---|
| 图 1：申万一级行业涨跌幅（%） | 4 |
| 图 2：本周涨跌幅前十位（%） | 4 |
| 图 3：本周涨跌幅后十位（%） | 4 |
| 图 4：房地产行业近三年 PE (TTM) | 5 |
| 图 5：房地产行业近三年 PB (LF) | 5 |
| 图 6：30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速 | 6 |
| 图 7：一二三线城市（30 城）周度成交面积同比 | 6 |
| 图 8：一二三线城市（30 城）累计成交面积同比 | 7 |
| 图 9：13 城二手房周度成交面积及同比环比增速 | 7 |
| 图 10：13 城二手房周度成交面积累计同比增速 | 7 |
| 图 11：100 大中城市土地成交及供应建筑面积累计同比 | 7 |
| 图 12：100 大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率 | 7 |
| 图 13：一线城市成交及供应土地建筑面积累计同比 | 8 |
| 图 14：二三线城市成交及供应土地建筑面积累计同比 | 8 |
| 图 15：一二三线城市成交土地总价累计同比 | 8 |
| 图 16：一二三线城市成交土地周度溢价率 | 8 |
| 表 1：四支 REITs 产品底层资产情况概览 | 3 |
| 表 2：部分重点城市周度销售面积（万平方米）及环比增速 | 8 |

1. 每周一谈：首批消费 REITs 受理 加速存量资产盘活

1.1 首批消费 REITs 受理 加速存量资产盘活

10月26日，证监会官网公开信息显示，四支消费类 REITs 产品申报已获受理。本次申报 REITs 产品分别为华夏华润商业资产封闭式基础设施证券投资基金、中金印力消费基础设施封闭式基础设施证券投资基金、华夏金茂购物中心封闭式基础设施证券投资基金、嘉实物美消费封闭式基础设施证券投资基金。

四支产品落地进度较快，基础设施类 REITs 产品时点范围拓展后 6 天即获受理：
10月20日，证监会发布《关于修改〈公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)〉第五十条的决定》，表示为进一步拓宽基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 试点资产范围，决定将公募 REITs 试点资产类型拓展至消费基础设施。本次四支产品快速推进，申请方此前布局准备充分，对盘活存量资产的积极性强。

产品绑定底层资产质量较高，具体来看：

- ◆ 华夏华润 REITs 底层资产为青岛万象城，总体量超 30 万平方米，项目 2015 年开业，位于青岛核心区香港中路商圈，紧邻市政府，区位优越，配套完善，是山东省规模最大、入驻品牌最多的购物中心之一。
- ◆ 中金印力 REITs 底层资产为杭州西溪印象城，总商业体量 14.4 万平方米，项目于 2013 年、2019 年分别分期开业，多年稳定运营，位于余杭区大城西黄金地段，毗邻西溪湿地，是杭州城西单体最大的 TOD 购物中心，定位面向家庭及城市青年的市级购物中心。
- ◆ 华夏金茂 REITs 底层资产为长沙览秀城，总建筑面积 10.3 万平方米，项目于 2016 年开业，位于长沙梅溪湖片区，毗邻长沙国际文化艺术中心，定位聚焦周边品质家庭，同时也是金茂打造的首个览秀城商业中心。
- ◆ 嘉实物美 REITs 底层资产为四个社区级商业，建筑面积在 0.9-2.9 万平方米之间，除大成项目于 2012 年开业经营年份略短外，其余项目均已运营近 20 年，且仍保持在 90% 以上出租率，经营稳定。

表1：四支 REITs 产品底层资产情况概览

| 产品 | 底层资产 | 建筑面积 (万平方米) | 出租率 2023H1 | 开业年份 |
|------|---------|-------------|---------------|----------------------------------|
| 华夏华润 | 青岛万象城 | 30.1 | 98.49% | 一期 2015 年 二期 2021 年 |
| 中金印力 | 杭州西溪印象城 | 14.4 | 98.10% | A 馆 2013 年 1 月 B 馆 2019 年 5 月 |
| 华夏金茂 | 长沙览秀城 | 10.3 | 98.36% | 2016 年 11 月 |
| | 大成项目 | 2.9 | 83.21% | 2012 年 6 月 |
| 嘉实物美 | 玉蜓桥项目 | 2.5 | 93.84% | 2005 年 8 月 |
| | 华天项目 | 1.5 | 90.55% | 2005 年 5 月 |
| | 德胜项目 | 0.9 | 92.15% | 2003 年 10 月 |

资料来源：上交所，深交所，申港证券研究所

参与主体来看多为行业龙头，其中华润、金茂均为央企背景，印力集团背后的万科同样为行业龙头，随着第一轮试点后，后续批次中有望看到其他新鲜面孔。

首批消费类 REITs 获受理将加速存量资产盘活，为行业注入新活力。消费类 REITs 的主要底层资产以商业广场为主，相关产品推进存在着底层资产收益率不高、产品设计与实操缺乏经验等困难，但随着首批消费类 REITs 产品获批，意味着困扰着相关产品推进的部分困难得到了解决，这也将加速后续批次 REITs 产品推进，加速存量资产盘活，为行业注入活力。

1.2 投资策略

关注头部稳健国央企华润置地、保利发展，关注拿地向销售转化，规模及行业占比提升的房企滨江集团、越秀地产、建发国际；关注土储结构改善房企绿城中国、龙湖集团；关注优质区域深耕中小盘国企机会天地源、城建发展、保利置业；代建行业推荐龙头绿城管理控股。

2. 本周行情回顾

10月23日-10月27日，沪深300指数涨跌幅1.48%，在申万一级行业中，农林牧渔（5.12%）、医药生物（4.6%）、食品饮料（4.34%）等板块涨跌幅靠前，美容护理（-2.18%）、通信（-1.86%）、煤炭（-1.09%）等板块排名靠后。

10月23日-10月27日，申万房地产板块涨跌幅0.22%，在申万一级行业中排名第25/31，落后沪深300指数1.26个百分点。具体个股方面，涨跌幅前三位个股为顺发恒业（61.82%）、云南城投（29.68%）、万通发展（16.02%），涨跌幅后三位个股为*ST泛海（-17.03%）、天健集团（-8.92%）、金科股份（-8.54%）。

图1：申万一级行业涨跌幅（%）



图2：本周涨跌幅前十位（%）

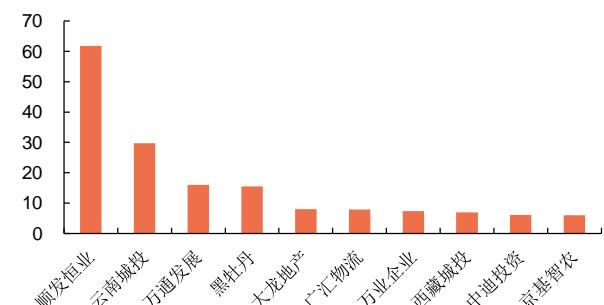
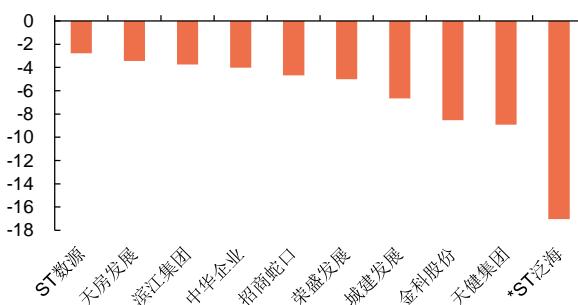
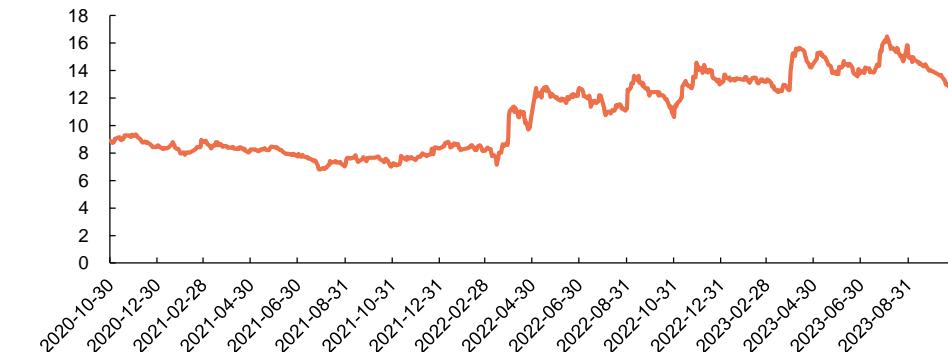


图3：本周涨跌幅后十位（%）



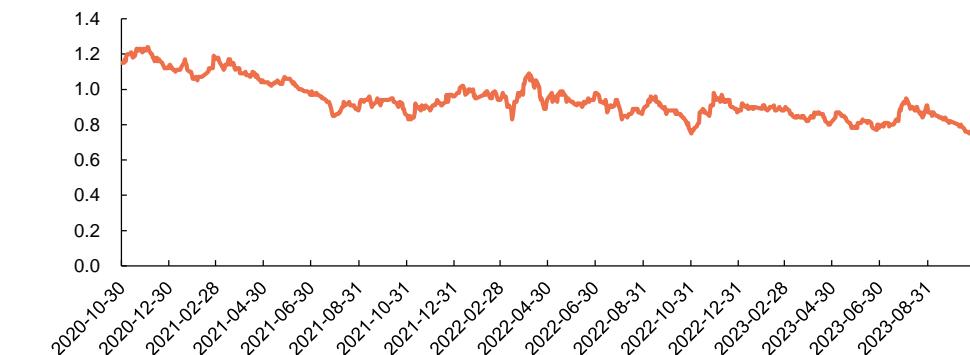
0.02，近三年均值为 10.79 倍；PB (LF) 为 0.76 倍，较前一周持平，近三年均值为 0.94 倍。

图4：房地产行业近三年 PE (TTM)



资料来源：wind，申港证券研究所

图5：房地产行业近三年 PB (LF)



资料来源：wind，申港证券研究所

3. 行业动态

多城完成新一轮土拍 冷热分化延续

10月24-25日，上海三批次第二轮10宗地块开拍，10宗宅中，4宗摇号、2宗溢价、4宗底价成交，揽金约478.8亿。招商蛇口&港中旅摇中闵行浦江地块、建发摇中普陀桃浦地块、华发摇中青浦赵巷地块、象屿摇中嘉定新城地块、新南山溢价2.51%摘得嘉定南门地块、保利溢价7.12%摘得松江洞泾地块，中海&西岸开发、华润、上海金桥&外高桥&浦开以及上海浦东发展底价拿地。

10月26日，成都完成新一轮土拍，7宗地悉数成交，总面积约29万m²，规划建面约64万m²，总成交金额近69亿元，平均溢价率为8.4%。其中，有4宗地进入摇号环节，最终由电建、中旅、南海雅置、杭州坤航幸运抽中。2宗地底价成交，5宗溢价成交。

10月27日，杭州市第十二批次4宗宅地成功出让，总出让面积19.6万m²，总建筑面积30.8万m²，沿用限地价、限房价+摇号的出让方式，除萧山区南站新城地块摇号成交外，其余3宗均以底价成交，冷热分化较为明显，揽金约43.22亿。

10月27日，南京七批次12宗涉宅地块挂牌出让，相比于上一批次，本次推地量有所下降，核心区供应较少，总起价137.6亿。最终12宗宅地仅河西中108亩地块触顶摇号，其余11宗地块均以底价成交，总成交面积约50.4万m²，总规划建面约93.56万m²，揽金约146.6亿。

广州推出房票安置

10月24日，《广州市城市更新专项规划（2021-2035年）》《广州市城中村改造专项规划（2021-2035年）》（下称“《专项规划》”）经第四届广州市规划委员会地区规划专业委员会第十四次会议审议通过。其中提出，至2035年累计推进城市更新约300平方公里（含城中村改造155平方公里），通过微改造、混合改造、全面改造多种方式并举，推动低效存量土地的盘活再利用。

《专项规划》顺利审议通过标志着广州市城市更新、城中村改造工作在规划统筹引领、土地要素保障、价值导向转变、政策制度创新、管理机制完善等多个方面迈上了一个新台阶，成为指导广州市面向2035年城市更新、城中村改造工作的重要纲领性规划。

值得注意的是，规划提出优化成本核算与征拆标准，探索房票安置政策机制，拓宽城中村改造资金支持渠道等策略，破解城中村改造难题，提升改造效率。

上海放松金山区限购

财联社10月24日讯，据i金山微信公号，为深入落实《关于加快推进南北转型发展的实施意见》中关于“人才安居置业优选地”的工作要求，促进产城融合、实现职住平衡，10月24日，金山区出台人才安居新政。

方案提出，要通过集中新建、商品房配建、非居住房屋改建转化、企业自筹等方式，多渠道筹措人才公寓房源，重点在产业集中、商务集聚等交通便捷、生产生活便利的区域选址布局。到“十四五”期末，争取金山区人才公寓房源规模达到1万套以上。

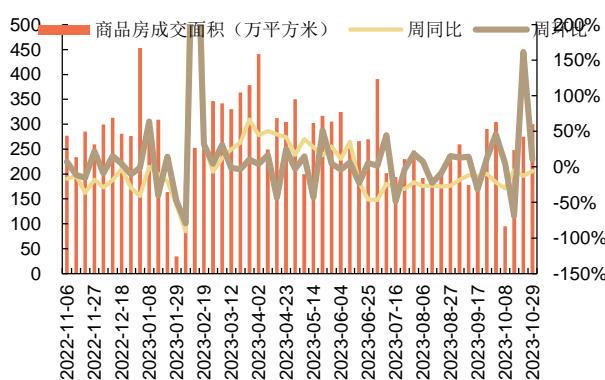
结合城镇布局、产业规划和转型需求，划定重点转型区域人才购房政策实施范围。经区人才管理部门认定，同时符合单位条件、个人条件以及工作年限条件的非本市户籍人才，按规定在沪缴纳职工社会保险或个人所得税3年及以上、且在本市无住房的，可购买1套住房，同时购房资格由居民家庭调整为个人。

4. 数据追踪

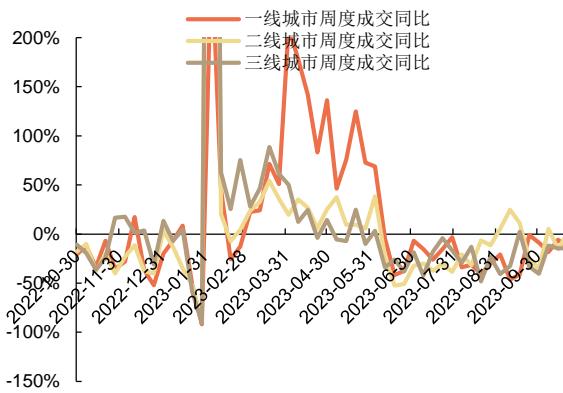
4.1 新房成交数据

图6：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速

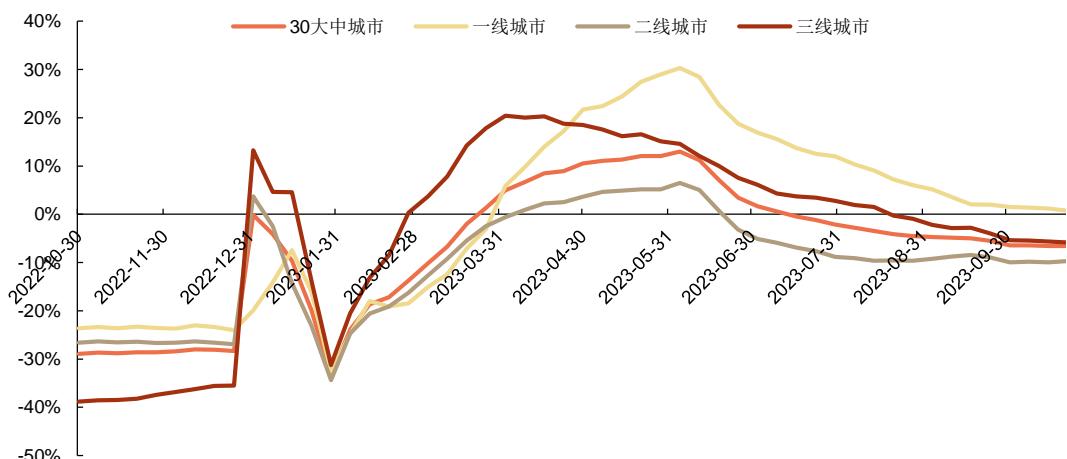
图7：一二三线城市（30城）周度成交面积同比



资料来源：wind，申港证券研究所

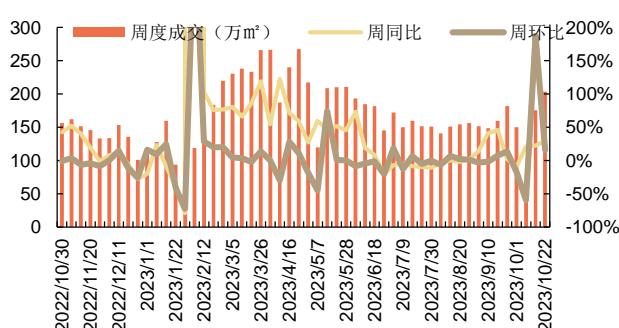


资料来源：wind，申港证券研究所

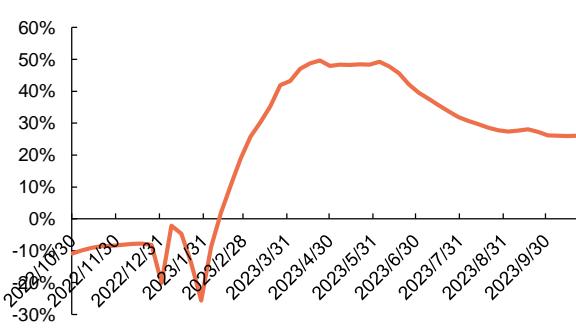
图8：一二三线城市（30城）累计成交面积同比


资料来源：wind，申港证券研究所

4.2 二手房成交数据

图9：13城二手房周度成交面积及同比环比增速


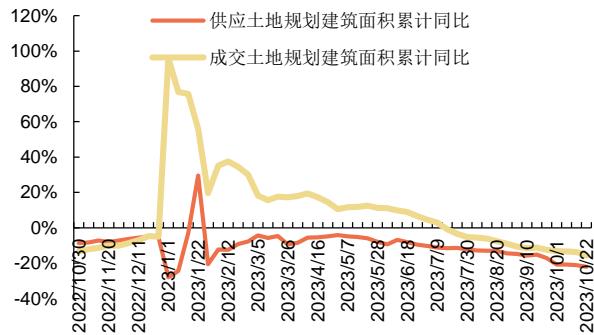
资料来源：wind，申港证券研究所

图10：13城二手房周度成交面积累计同比增速


资料来源：wind，申港证券研究所

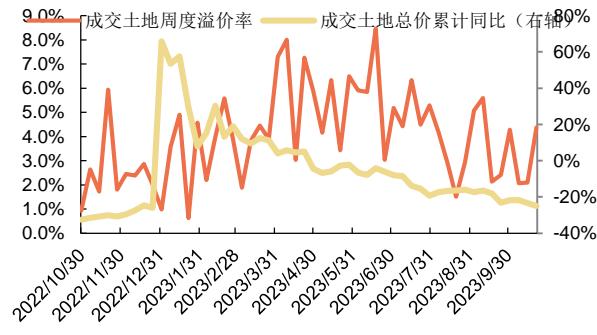
4.3 土地成交数据

图11：100大中城市土地成交及供应建筑面积极累同比
图12：100大中城市土地成交总价累计同比及周度溢价率



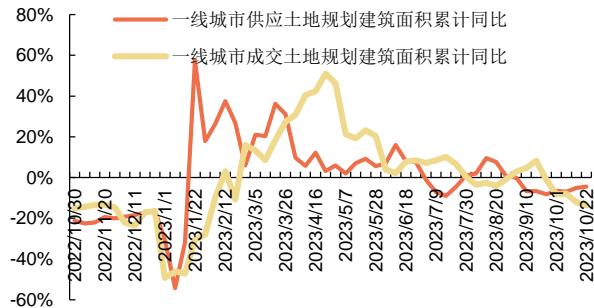
资料来源：wind，申港证券研究所

图13：一线城市成交及供应土地建筑面积极累同比



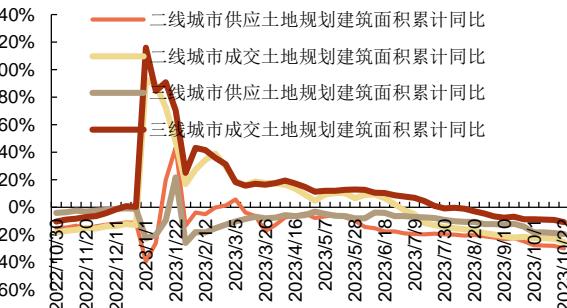
资料来源：wind，申港证券研究所

图14：二三线城市成交及供应土地建筑面积极累同比



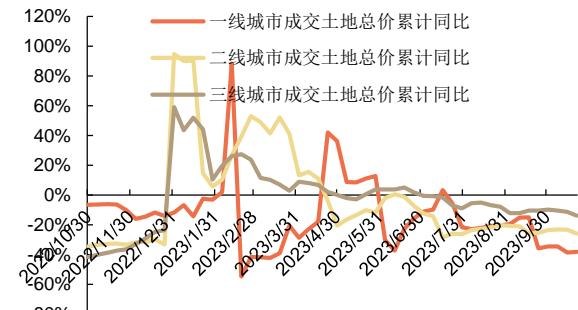
资料来源：wind，申港证券研究所

图15：一二三线城市成交土地总价累计同比



资料来源：wind，申港证券研究所

图16：一二三线城市成交土地周度溢价率



资料来源：wind，申港证券研究所

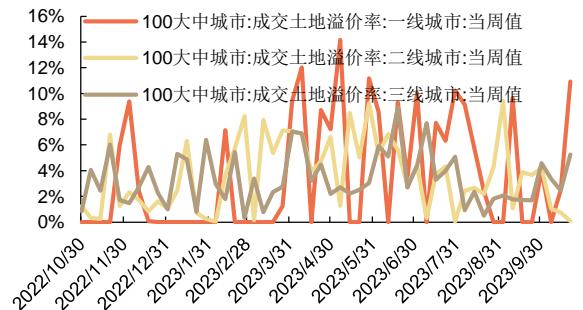


表2：部分重点城市周度销售面积（万平方米）及环比增速

| 城市 | 北京 | 上海 | 广州 | 深圳 | 杭州 | 南京 | 武汉 | 成都 | 青岛 | 苏州 |
|-------------|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 09/25-10/01 | 24.4 | 54.2 | 32.5 | 6.5 | 34.1 | 7.9 | 30.1 | 29.5 | 43.5 | 17.9 |
| 销售面积 | 10/02-10/08 | 6.9 | 10.8 | 10.4 | 2.5 | 6.6 | 6.0 | 16.4 | 10.1 | 6.8 |
| | 10/09-10/15 | 29.5 | 23.5 | 24.7 | 10.5 | 13.8 | 10.9 | 35.9 | 30.7 | 20.2 |
| | 10/16-10/22 | 23.0 | 35.7 | 22.7 | 11.0 | 15.7 | 10.6 | 44.9 | 45.9 | 22.9 |
| 环比 | 09/25-10/01 | -23% | 21% | 77% | -5% | 35% | -8% | 44% | -1% | -3% |
| | 10/02-10/08 | -72% | -80% | -68% | -62% | -81% | -24% | -46% | -66% | -84% |
| | 10/09-10/15 | 325% | 118% | 139% | 322% | 111% | 80% | 119% | 204% | 199% |
| | 10/16-10/22 | -22% | 52% | -8% | 4% | 13% | -3% | 25% | 49% | 13% |

资料来源：wind，申港证券研究所

5. 风险提示

销售市场复苏不及预期，个别房企出现债务违约。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相關服務。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

| | |
|----|-----------------------------------|
| 增持 | 报告日后的6个月内，相对强于市场基准指数收益率5%以上 |
| 中性 | 报告日后的6个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间 |
| 减持 | 报告日后的6个月内，相对弱于市场基准指数收益率5%以上 |

(基准指数说明：A股市场基准为沪深300指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普500指数或纳斯达克指数。)

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

| | |
|----|-----------------------------------|
| 买入 | 报告日后的6个月内，相对强于市场基准指数收益率15%以上 |
| 增持 | 报告日后的6个月内，相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间 |
| 中性 | 报告日后的6个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间 |
| 减持 | 报告日后的6个月内，相对弱于市场基准指数收益率5%以上 |

(基准指数说明：A股市场基准为沪深300指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为标普500指数或纳斯达克指数。)