

# 中国房地产 研报

华润有巢 REITs 获批，高出租率可豁免 3 年运营规定

作者 沈晓玲、钱晟江

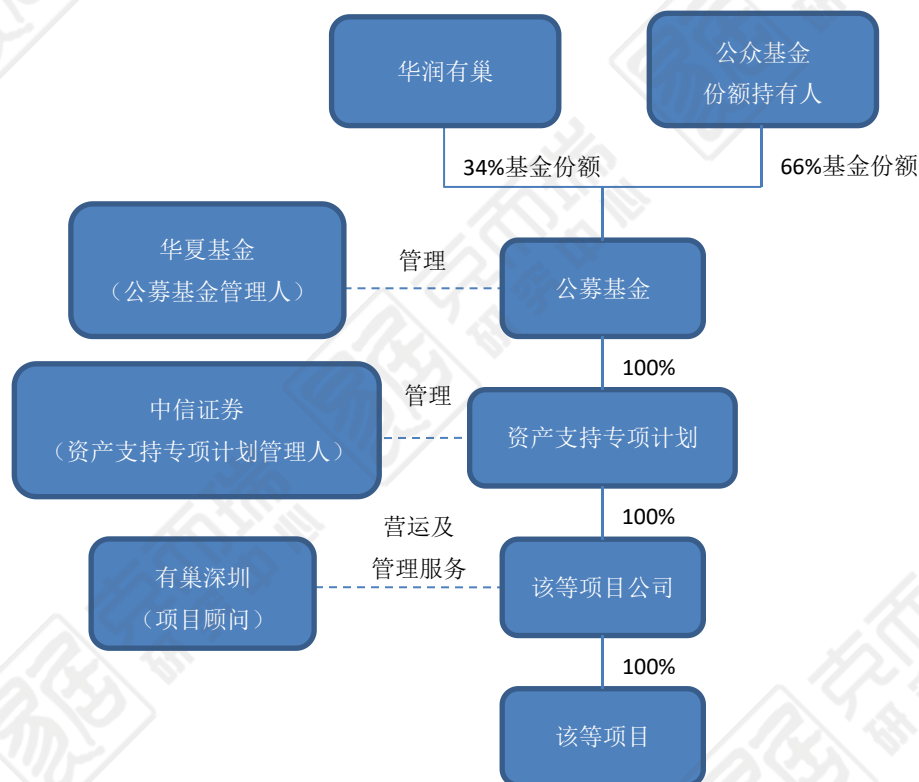
2022 年 11 月

导语：作为首单房企保租房 REITs 获批，能为房企提供哪些发展新思路？

近日，华夏基金华润有巢租赁住房 REITs 正式获批。而在此前的 8 月 31 日，由北京保障房、深圳人才安居和厦门安居集团发布的首批 3 只保障性租赁住房 REITs 在沪深交易所同步上市交易。而此次华润置地作为首家资产作为租赁住房 REITs 上市的典型房企，或为房企实现轻资产运营提供新的思路。

## 一、华润有巢保租房 REITs 底层资产拿地成本低，运营周期较短

根据公告，本次华润有巢保租房 REITs 的项目的基金管理人为华夏基金，中信证券为专项计划管理人，本次公募 REITs 预计募集 11.2 亿元，其中华润置地将作为战略投资者认购基金份额总额约 34%。上市完成后，两个项目将由公募基金动用募集资金进行收购，最终由基础设施 REIT 持有 100% 权益，不再是华润置地附属公司和财务并表项目。



资料来源：企业公告、CRIC 整理

此次华润有巢上市 REITs 的底层资产拿地成本都不高，两宗项目土地成本均不足 4000 元/平米。两个项目位于上海松江区的工业区东部园区和泗泾镇，分别被华润以 1.8 亿和 1.25 亿元拍下。其中东部园区地块属于上海市 R4 用地，权属清晰、保障属性明确并兼具市场化运营，在对接资本市场方面具有先天优势，而泗泾项目则是已发行的保租房公募 REITs 中唯一一块不是国有建设用地底层资产，相比较而言，集体建设用地成本更低，这种方式获取土地来建设租赁住房能够有效地降低成本，回报率及商业运营的可持续性也更有保障。

表：华润有巢 REITs 底层资产基本信息

项目名称	用地类型	拿地时间	拿地成本 (亿元)	楼板价 (元/平方米)	开业时间
泗泾项目	租赁集体建设用地	2018.10	1.25	3100	2021.3
东部园区项目	R4 租赁用地	2018.08	1.8	3592	2021.4

资料来源：CRIC 整理

华润有巢两项目运营时间均不足 2 年，而之前成功上市的项目年限也普遍较短，运营时间或可适当放宽。虽然 REITs 项目申报要求中明确指出，“基础设施运营时间上原则不低于 3 年，且 3 年净现金分派率原则上不低于 4%”，但此次华润成功上市的两个长租公寓项目运营时间仅约 1.5 年。而在之前成功上市的保租房项目中，仅华夏北京保障房 REIT 运营时间超过 3 年，其中深圳安居 REITs 的安居白泉阁运营周期最短仅 2 个月。从目前来看，如果项目能够实现长期稳定收益，那么针对保租房 REITs 的运营时间要求可以适当放宽，在此次申请中也再次印证了这一观点。本次两项底层资产运营时间均未满 3 年，但 2022 年一、二、三季度，有巢泗泾项目的平均出租率分别为 95%、94% 和 93%，有巢东部经开区项目的平均出租率分别为 93%、90% 和 90%，凭借较高的出租率获得持续稳定经营认可。

表：已上市保租房 REITs 基本信息

REITs 名称	底层资产	营运时间 (年)	用地类型	基金规模 (亿元)
华润有巢 REITs	泗泾项目	1.5	集体建设用地	11.2
	东部经开区项目	1.5	国有建设用地	
深圳安居 REITs	安居白泉阁	0.17	国有建设用地	12.42
	安居锦园	0.33	国有建设用地	
	保利香槟苑	2.67	国有建设用地	
	凤凰公寓	2.33	国有建设用地	
北京保障房 REITs	文龙家园	7.08	国有建设用地	12.55
	熙悦尚郡	3.42	国有建设用地	
厦门安居 REITs	博园公寓	2.33	国有建设用地	13
	珩琦公寓	2.33	国有建设用地	

资料来源：CRIC 整理

## 二、头部房企踊跃布局保障性住房，长租公寓“纳保”现象增加

头部房企积极将旗下长租公寓纳入保障性租赁住房管理。截至今年 7 月底，万科旗下泊寓正式纳入保障性租赁住房的项目有 50 个，涉及 4.1 万间房源，另有 5 万间房源在申请纳保途中，总计超过泊寓开业项目房源数量一半；保利发展旗下保利公寓建成保障房超 10 万套；而华润置地除了此次 REITs 发行涉及的两个项目外，在北京、天津等地均率先获评保障性住房项目。除此之外，其他房企也都在“纳保”上有着不同程度的动作。

表：典型房企旗下长租公寓纳保规模



房企名称	截止时间	纳保规模
万科	2022/7	纳入保障性租赁住房项目 50 个，涉及 4.1 万间房源，另有 5 万间房源申请纳保途中
保利发展	2022/6	保利公寓建成保障房超 10 万套
华润置地	2022/11	上海松江东部经开区、上海松江泗泾、北京葆台、北京瀛海、天津之眼等多个项目均为当地率先获评的保障性租赁住房项目。
龙湖集团	2022/6	长沙金融中心店、武汉新壹城店、合肥创富工坊二店、天津南开王顶堤店等多个保障性租赁住房项目落地并开业
旭辉集团	2022/9	旭辉瓴寓旗下柚米寓九亭中心店、柚米寓上海南翔地铁站店，共计两个项目
大悦城控股	2022/3	深圳大悦乐邑合计保障性租赁住房 1196 套。

资料来源：CRIC 整理

### 三、多地政策鼓励纳保，保租房认定标准因地制宜

自去年国务院出台《关于加快发展保障性租赁住房的意见》之后，各地也纷纷推出“保租房指导意见”，目前从各地实践来看，不同城市根据自身情况，在政策制定时存在一定细节差异，但整体要求基本一致。概括来讲保租房的内涵定义主要包括准入标准、户型标准和租金标准三个方面：

**面积方面**，各城市均要求以建筑面积不超过 70 平方米的小户型为主，其中部分地区还对配套设施以及户型有细化标准，例如北京提出要根据实际合理配置居住公共服务设施，适当提高配套商业服务设施比例，最高可提高至地上总建筑规模的 15%。

**租金方面**，各地给出了较为统一的标准，普遍为市场租金的 85-90%，且年涨幅不超过 5%，租金可根据政府单位认可的第三方评估单位的评估价格参考定价。“纳保”从表面来看，虽然在租金和未来涨幅比例将会受到一定限制，但是也提供了税收优惠、执行民水电气价格、金融支持等一系列政策利好，因此综合来看对于企业的利润影响并不会如表面那么大。

**准入标准方面**，各地也都推出了认定办法或指导要求，且在不同程度上对认定流程进行了简化。例如上海分别对既有项目认定、新实施项目认定以及改建类项目的认定程序做了详细的细分，其中对于新实施项目还针对两种情况设立了简易认定程序。如果是商品住房项目按不低于 15% 的比例配建保障性租赁住房；或新建保障性租赁住房的建设单位已取得土地使用权，且土地出让合同（土地租赁合同）或土地划拨决定书已明确建设内容为租赁住房或保障性租赁住房，那么建设单位可直接凭土地出让合同向项目所在地的区房屋管理部门申请项目认定，区房屋管理部门将在 5 个工作日内出具《保障性租赁住房项目认定书》。

表：典型城市“纳保”认定标准

城市	面积标准	租金标准	准入标准
北京	以建筑面积 70 平方米以下的小户型为主，适当配置多居室等其他户型	租金应当低于同地段同品质市场租赁住房租金水平；利用企事业单位自有土地建设应当在同地段同品质市场租赁住房租金的九折以下	《北京市关于加快发展保障性租赁住房的实施方案》
上海	以建筑面积不超过 70 平	租赁价格应当在同地段同品质市场	《上海市保障性租赁住房项目认

	米的小户型为主	租赁住房租金的九折以下	定办法（试行）》
广州	以建筑面积不超过 70 平方米的小户型为主。	按照“企业可持续、市民可负担”的原则，结合享受的优惠政策及企业运营成本综合评估确定。	《广州市保障性租赁住房项目认定办法》
成都	以建筑面积不超过 70 平方米的小户型为主，最大不超过 90 平方米。	保障性租赁住房租金接受政府指导，租金年涨幅不超过 5%。	《成都市人民政府办公厅关于加快发展保障性租赁住房的实施意见》
武汉	以小户型为主，单套房屋建筑面积原则上不超过 70 平方米，并配套基本生活设施。	保障性租赁住房租金按不高于同地段同品质市场租赁住房租金的 85% 评估确定。	《武汉市人民政府办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》
南京	以中小户型为主，70 平方米以下户型住房建筑面积占项目住房建筑面积的比例不低于 70%。	租金标准按不高于周边同地段同品质的市场化租赁住房评估租金的九折确定，租金年度涨幅不超过 5%。	《南京市保障性租赁住房项目认定细则（试行）》

资料来源：CRIC 整理

### 总结：

华润置地两个租赁住房拆分，以基建 REIT 结构上市，为行业提供了想象空间，尤其是为重资产运营的项目提供了参考。由于重资产退出渠道较少，除了 REITs 外，大宗交易是几乎唯一的退出路径。对于房企来说，公募 REITs 若能上市，不仅使公司的融资方式及平台多元化，减少对传统债务融资方式的依赖，还能够盘活其基础设施资产。但那些无法认定保障性租赁住房、净现金分派率过低或不满足其他上市条件的项目暂时还无法进入保租房公募 REITs 这条新赛道。

### 免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。