

公募 REITs 五周年再出发，商业不动产开启新纪元

核心观点

公募 REITs 五周年之际，首批四只商业不动产 REITs 将于 6 月 18 日正式挂牌，合计募资超 200 亿元，发售阶段均一日售罄，认购热度极高。商业不动产 REITs 的落地标志着市场从“基础设施单赛道”正式迈入“双轮驱动”新阶段。过去五年，REITs 市场从零起步，累计上市 82 只产品，总募集规模（含扩募）突破 2200 亿元，资产类型覆盖十大板块，为原始权益人打通了“投融建管退”闭环，为投资者提供了兼具稳定分红与资本增值的优质产品。

事件

2026 年 6 月，公募 REITs 迎来发行五周年，同时首批 4 只商业不动产 REITs 将于 6 月 18 日正式上市交易。

简评

公募 REITs 五年回望，规模、品类与制度全面成熟。2021 年 6 月 21 日，首批 9 只基础设施公募 REITs 上市，募资约 314 亿元，中国版 REITs 正式起航。五年后，市场已累计上市 82 只产品，总募集规模（含扩募）突破 2200 亿元，资产类型从最初的产业园区、高速公路、仓储物流、生态环保四类，扩展至保障性租赁住房、仓储物流、高速公路、能源、生态环保、市政、水利、产业园区、新型和消费十大板块。制度层面，2020 年和 2021 年出台的政策主要对 REITs 上市前准备阶段、交易及管理规则进行规范和细化，总领性和指引性更强；2022 年以来出台的政策主要涉及扩募、保障性租赁住房 REITs 以及扩大试点范围等相关规定，政策逐步偏向细化和落地；2024 年 7 月常态化发行通知落地，标志着 REITs 从试点探索走向稳定输出；2025 年底，国家政策明确将商业不动产纳入 REITs 底层资产范围，涵盖商业综合体、零售、写字楼、酒店等业态。五年间，顶层制度持续完善，为市场规模化扩容与高质量运行构筑了坚实根基。

多方实现共赢，REITs 重塑房地产与投资生态。房地产及持有经营性资产的企业端，REITs 打通了“投、融、建、管、退”闭环。大量持有商业物业、工业仓储的原始权益人通过 REITs 实现资产出表、资金回流，将沉淀资产转化为流动性，从“重资产持有者”转向“轻资产运营者”，企业资产负债表得以活化，新增投资有了来源。投资者端，REITs 提供了兼具稳定分红与适度成长性的配置工具。在低利率环境下，产权类 REITs 的现金分派率普遍在 4%-6% 区间，显著高于同期国债收益率。上市以来，消费、租赁住房、数据中心类 REITs 较发行价平均涨幅分别达 36.5%、31.1%、45.9%，展现出不同资产类型的差异化收益特征。

房地产

维持

强于大市

竺劲

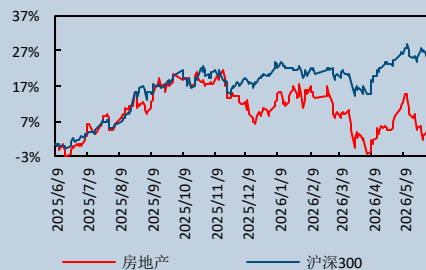
zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

发布日期：2026 年 06 月 17 日

市场表现



相关研究报告

26.04.30

【中信建投房地产】：高标仓筑底修复，行业格局重构，仓储物流 REITs 迎结构性机遇—收益型不动产系列报告一

商业不动产入场，开启存量盘活新纪元。2025 年 11 月，证监会发布商业不动产 REITs 试点公告，12 月政策正式落地。商业不动产的加入，标志着我国公募 REITs 市场正式形成“基础设施+商业不动产”双轮驱动，底层资产实现全口径覆盖。2026 年 1 月底，上交所即受理首批 8 只产品，预计募集规模约 304 亿元。6 月 18 日，首批 4 只商业不动产 REITs——国泰海通砂之船商业 REIT、中金唯品会商业 REIT、中信建投首农商业 REIT、汇添富上海地产商业 REIT，将正式上市交易。底层资产分布于北京、上海、西安等核心城市，业态覆盖办公、奥莱、购物中心，合计募资 203.33 亿元，发售阶段均一日售罄，认购热度极高。

其中，汇添富上海地产 REIT 以上海鼎保大厦和鼎博大厦为底层资产，募集规模约 38 亿元，平均出租率均超 90%，预测分派率约 4.75%；国泰海通砂之船 REIT 聚焦西安砂之船奥特莱斯，规模 50 亿元，出租率高达 98.03%，预测分派率 5.46%；中金唯品会 REIT 包含郑州与哈尔滨两处奥特莱斯，募集 70 亿元，出租率均超 99%，预测分派率 4.84%；中信建投首农食品 REIT 则以北京龙德广场购物中心为基础，规模 27 亿元，出租率 96.89%，预测分派率 6.22%。

图表 1:首批及当前公募 REITs 数量、品类、规模对比表

	首批公募 REITs (基础设施)	当前公募 REITs (基础设施+商业不动产)
时间	2021 年 6 月 21 日	2026 年 6 月
数量	上市 9 只	上市 82 只 已申报未上市：上交所 20 只，深交所 13 只
已上市品类	4 类：产业园区、高速公路、仓储物流、生态环保	10 大板块：保障性租赁住房、仓储物流、高速公路、能源、生态环保、市政、水利、产业园区、新型和消费
已上市募集规模 (含扩募)	314 亿元	2244 亿元

资料来源：Wind，中信建投证券

图表 2:公募 REITs 重要政策及事件梳理

日期	发布机构 或会议	文件名称/重要事件	主要内容
2020/4/30	证监会、 发改委	《国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产信托基金（REITs）试点相关工作的通知》证监发〔2020〕40 号	强调了推进 基础设施 REITs 试点 的重要意义、基本原则、试点项目要求以及工作安排，并明确了各相关单位在相关工作中的主体责任和监管职责，标志着我国公募 REITs 进入了崭新的发展阶段。
2020/8/7	证监会	《公开募集基础设施证券投资基金指引》（〔2020〕54 号）	《指引》共 51 条，对包括产品定义与运作模式、机构主体责任、项目实施质量、基金份额发售方式、基金投资运作与风险控制、证监会监督管理和自律组织管理等方面做了详细的规定。
2021/1/13	发改委	《关于建立全国基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目库的通知》发改投资〔2021〕35 号	要求地方抓紧将符合条件的项目纳入 基础设施 REITs 项目库 ，切实加强基础设施 REITs 试点项目储备管理；将入库项目分为意向项目、储备项目、存续项目 3 类，并严格把握入库项目条件。
2021/3/11	全国人大	《关于国民经济和社会发展第十四个五年	规范有序推进政府和社会资本合作，推动基础设施领域不动产投资

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

	会议	计划和 2035 年远景目标纲要的决议》	信托基金（REITs）健康发展，有效盘活存量资产，形成存量资产和新增投资的良性循环。
2021/7/2	发改委	《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作的通知》发改投资〔2021〕958 号	在十四五规划和 40 号文的基础上 进一步细化要求 ：一是不断深化认识，加强支持引导，二是加强项目管理和协调服务，三是严把项目质量关，四是促进基础设施 REITs 长期健康发展，五是加强部门协作和政策落实。附件《申报要求》包括 试点区域和行业范围、项目基本条件、申报材料要求、项目申报程序、项目审查内容、中介机构要求、其他工作要求等 内容。
2021/11/10	银保监会	《关于保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金有关事项的通知》银保监办发〔2021〕120 号	要明确机构资质要求、设定投资标的的条件、完善风险管理流程、加强投资主动管理、强化监督管理要求。
2021/12/31	发改委	《国家发展改革委办公厅关于加快推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》发改办投资〔2021〕1048 号	全国基础设施 REITs 试点项目库要坚持统计监测和协调服务的功能定位，做到项目 “愿入尽入、应入尽入” ，不得以任何理由拒绝项目入库。对已发行基础设施 REITs 的项目，要加强回收资金使用情况的跟踪监督。
2022/1/26	财政部 税务总局	《关于基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点税收政策的公告》财政部税务总局公告〔2022〕3 号	REITs 试点税收新政 在三方面：一是确定了底层基础设施资产适用特殊性税务处理，避免高额增值税；二是确定了允许原始权益人在转让项目公司时产生的企业所得税，递延至 REITs 完成募资后缴纳；三是规定了原始权益人战略配售中自持份额产生的企业所得税，可递延至实际成交也即锁定期后。
2022/5/25	国务院办公厅	《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》国办发〔2022〕19 号	要推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）健康发展。进一步 提高推荐、审核效率，鼓励更多符合条件的基础设施 REITs 项目发行上市 。对于在维护产业链供应链稳定、强化民生保障等方面具有重要作用的项目，在满足发行要求、符合市场预期、确保风险可控等前提下，可进一步灵活合理确定运营年限、收益集中度等要求。 建立健全扩募机制，探索建立多层次基础设施 REITs 市场。
2022/5/27	证监会、 发改委	《关于规范做好保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作的通知》证监办发〔2022〕53 号	充分认识 保障性租赁住房发行基础设施 REITs 的重要意义，各地方、各有关单位要稳妥推进保障性租赁住房发行基础设施 REITs 各项工作，严禁以租赁住房等名义变相融资，严格规范回收资金用途。
2022/5/31	上交所、 深交所	《公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 3 号——新购入基础设施项目》	扩募资产类型要求与首发一致； 扩募时间定在运作满 12 个月后 ；扩募发售不再设定询价定价机制。定向扩募采用竞价，其余发售采用管理人定价。
2022/7/7	发改委	《国家发展改革委办公厅关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）新购入项目申报推荐有关工作的通知》	简化新购入项目申报要求，完善推荐程序。
2022/7/15	上交所、 深交所	《上海证券交易所公开募集基础设施证券投资基金（REITs）规则适用指引第 4 号——保障性租赁住房（试行）》、《深圳证券交易所公开募集基础设施证券投资基金	对原始权益人及基础设施项目进行严格限制，且回收资金仅可用于保障性租赁住房投资建设，严防资金流向商业性房地产。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

金业务指引第4号——保障性租赁住房
(试行)》

2022/10/28	国务院	《国务院关于金融工作情况的报告》	稳步扩大 REITs 试点范围，促进盘活存量资产。
2022/11/11	证监会、 国资委	《中国证监会 国务院国资委关于支持中央企业发行科技创新公司债券的通知》证监发〔2022〕80 号	支持 中央企业开展基础设施 REITs 试点 。重点支持 交通、能源、水利、生态环保及 5G、工业互联网等新型基础设施项目发行 REITs ，鼓励回收资金用于科技创新领域投资，拓宽增量资金来源，完善科技创新融资支持。
2023/1/26	发改委	《关于深圳建设中国特色社会主义先行示范区放宽市场准入若干特别措施的意见》	优化基础设施 REITs 市场环境，探索基础设施收费机制改革，研究基础设施 REITs 税收政策，支持开展基础设施 REITs 试点，减轻企业和投资者负担。
2023/2/20	证监会、 中基协	《不动产私募投资基金试点备案指引（试行）》	证监会启动不动产私募投资基金试点，新设“ 不动产私募投资基金 ”类别。《指引》的出台不仅为房地产市场注入多层次增量资金，同时有助于存量资产的持续盘活和房地产融资环境的改善，保交楼及不良资产处置等项目的处理手段也将更为灵活，“第三支箭”股权融资范围延伸，迎来新突破。
2023/3/24	发改委	《国家发展改革委关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报推荐工作的通知》发改投资〔2023〕236 号	要支持消费基础设施建设，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；合理把握项目收益与规模，申报发行基础设施 REITs 的特许经营权、经营收益权类项目， 基金存续期内部收益率（IRR）原则上不低于 5%；非特许经营权、经营收益权类项目，预计未来 3 年每年净现金流分派率原则上不低于 3.8% ；严把投资管理合规性。要规范项目申报受理流程，切实提高申报推荐效率。
2023/3/24	证监会	《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》	为推进 REITs 常态化发行，完善了基础制度和监管安排。
2024/7/26	发改委	关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知（发改投资〔2024〕1014 号）》	（1）进一步聚焦重点，明确审核内容和把关标准。国家发改委 不再对项目未来收益率提出要求 ；（2）进一步简化程序，提高申报推荐效率。取消前期辅导环节，改为由 省级发展改革委或中央企业直接申报；明确各环节时限要求 ；（3）进一步压紧压实各方责任，确保权责一致；（4）进一步优化政策空间，激发市场活力。增加了 清洁高效的燃煤发电、养老设施 等资产类型；适当放宽可招募资产的规模要求。提高回收资金使用灵活性，取消用于存量资产收购的 30%比例上限，将用于补充流动资金的比例上限 从 10%提高至 15% 。
2025/8/29	发改委	《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化申报推荐工作的通知》（发改办投资〔2025〕782 号）	积极推动新资产类型项目推荐发行 。积极研究探索铁路、港口、特高压输电、通信铁塔、市场化租赁住房、文化旅游、专业市场、养老设施等新资产类型。将基础设施 REITs 从传统基建向新基建、民生领域延伸。简化新购入项目申报流程 。拓宽新购入项目资产范围， 支持跨区域通过扩募整合存量资产，做大做强基础设施 REITs 产品，打造资本运作平台。允许已上市 REITs 新购入行业内同类项目及具有关联性的不同行业领域项目 。提出坚持“优中选优”原则，严格

把关项目质量，**优先申报对国家重大战略具有推动作用的优质项目**。**新增支持民间投资项目发行上市的要求**，要求省级发展改革部门建立健全民间投资项目发行基础设施 REITs 专项协调服务机制。

2025/9/1	商务部等9 部门	《关于加力推动城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级的通知》	明确要求“优先支持保障基本民生的社区商业综合体、邻里中心、百货商场、菜市场等消费类基础设施项目发行基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs)”。
2025/11/15	发改委	《基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs)项目行业范围清单(2025 年版)》的通知(发改办投资〔2025〕991 号)	为基础设施 REITs 项目划定清晰行业准入边界，从源头优化项目筛选、规范市场运行，释放盘活存量资产、扩大有效投资的政策效能。
2025/12/31	证监会	《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》〔2025〕21 号	正式推出商业不动产 REITs ，支持构建房地产发展新模式，进一步提升多层次资本市场服务实体经济的质效。
2025/12/31	证监会、上交所、深交所、北交所	《关于推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展有关工作的通知》（证监发〔2025〕63 号）	（1） 推动商业不动产 REITs 平稳健康发展 ；（2） 加快推进 REITs 市场体系建设 ；推进市场扩容扩围。持续加大优质 REITs 供给；支持符合条件的公募基金将 REITs 纳入投资范围； 加大力度引导保险资金、社保基金、年金基金等各类中长期资金入市 （3）完善 REITs 申报注册制度机制；（4）加强监管与风险防范；系统优化 REITs 市场制度，尤其对商业不动产领域作出针对性安排。 正式将写字楼、酒店、长租公寓、文旅地产等商业不动产纳入 REITs 试点范围 。
2026/5/18	证监会	4 只公募 REITs 指数基金产品正式申报	华夏基金、中金基金、易方达基金、南方基金申报公募 REITs 指数基金产品。
2026/6/10	上交所	《公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务指南第 1 号——发售上市业务办理（2026 年 6 月修订）》（上证函〔2026〕1948 号）	商业不动产 REITs 统一使用 508600-508799 代码段， 募集期原则上不超过 5 个交易日，审核反馈时限压缩至 20 个工作日 。上市前需完成战略投资者份额锁定，并要求每只 REIT 至少配备一家做市商。

资料来源：国务院，国务院国资委，证监会，发改委，上交所网站，深交所网站，中信建投证券

图表 3:商业不动产 REITs 发展历程

阶段一: 2025年11月-12月中	阶段二: 2025年12月31日	阶段三: 2026年1-2月	阶段四: 2026年4-5月	阶段五: 2026年6月
政策酝酿与征求意见	政策框架正式落地	首批集中申报受理	首批获批集中发行	首批待上市
首次进入公众视野: 2025年11月28日,中国证监会发布《关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告(征求意见稿)》,向社会公开征求意见,商业不动产REITs首次进入公众视野。征求意见稿明确提出“支持构建房地产发展新模式”,体现了商业不动产REITs是政府支持房地产领域高质量发展的重要举措。	“1+3+N”政策框架: · 证监会正式发布《试点公告》,定义商业不动产REITs; · 《高质量发展通知》同步发布; · 上交所与深交所同步修订公募REITs业务规则,将“基础设施基金”等名称调为“不动产基金”; · N即沪深交易所、中国结算、证券业协会、基金业协会等单位的17项配套规则。	· 1月29日首批3只获受理:汇添富上海地产、中金唯品会、华安锦江 · 1月30日再受理5单:保利、凯德、银泰、陆家嘴、砂之船 · 业态覆盖综合体/办公/酒店/奥莱,权益人横跨央企、国企、民企、外资 首批8单 预计募集304.34亿	· 4月下旬首批4只获注册批复,进入发行阶段; · 5月19日-21日:首批4只产品相继完成网下询价; · 5月25-27日公开发售,4只产品合计实际募资规模突破200亿元。	· 首批4单基金合同正式生效,完成全部发行流程; · 上海地产、砂之船、首农、唯品会四单宣布将于6月18日在交易所挂牌上市。

数据来源:证监会,上交所网站,深交所网站,中信建投证券

图表 4:已申报商业不动产 REITs 概况

序号	项目名称	资产类型	底层资产	拟募集规模(亿元)	建面(万平)	平均出租率(25)	预测分派率(26)	现金流年复增长率	折现率	资本化率(26)	最新进度
1	汇添富上海地产封闭式商业不动产证券投资基金	办公(含配套商业)	鼎保大厦项目、鼎博大厦项目	38	17	99.37%、92.33%	4.75%	1.07%、1.05%	5.00%	5.31%、5.60%	即将上市
2	国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金	奥特莱斯	砂之船(西安)奥特莱斯项目	50	14	98.03%	5.46%	2.75%	7.25%	6.77%	即将上市
3	中金唯品会封闭式商业不动产证券投资基金	奥特莱斯	郑州杉杉奥特莱斯、哈尔滨杉杉奥特莱斯	70	24	99.52%、99.89%	4.84%	2.55%、2.57%	7.25%、7.50%	6.42%、7.13%	即将上市
4	中信建投首农食品集团封闭式商业不动产证券投资基金	购物中心	龙德广场项目	27	22	96.89%	6.22%	2.78%	5.00%	7.11%	即将上市
5	创金合信北京国资封闭式商业不动产证券投资基金	办公、配套商业	集智未来项目和隆福寺一期项目	27	13	84.99%、88.01%	4.42%	2.50%	5.50%	5.63%、5.50%	已反馈并回复
6	华夏凯德封闭式商业不动产证券投资基金	购物中心、办公、服务式公寓	深圳来福士项目、绵阳涪城项目	39	34	1) 商业 95.63%、 办公 87.74%、 公寓	4.57%	2.25%	1) 商业公寓 5.50%、 办公 5.25%	4.76%、7.02%	已反馈并回复

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

行业简评报告

						79.08%			2)		
						2) 99.27%			6.75%		
7	华安锦江封闭式商业不动产证券投资基金	酒店	锦江都城广州白云店、郑州二七店等 21 个项目	17	16	61.93%	4.56%	2.25%	5.50%-6.75%	5.70%	已反馈并回复
8	华安陆家嘴封闭式商业不动产证券投资基金	办公、购物中心	晶耀前滩 T1 办公楼、晶耀前滩商场北区及西区、东区及南区项目	27	14	93.14%、98.26%	4.31%	2.33%、1.09%、1.85%	均为 5.00%	4.48%、5.92%、5.84%	已反馈并回复
9	华夏保利发展封闭式商业不动产证券投资基金	办公（含配套商业）、购物中心	广州保利中心项目、佛山保利水城项目	20	23	69.00%、89.43%	5.39%	0.04%、3.26%	5.25%、6.25%	6.91%、6.70%	已反馈并回复
10	光大保德信光大安石封闭式商业不动产证券投资基金	购物中心	上海静安大融城、广东江门大融城	46	25	95.66%、93.52%	4.56%	2.76%、2.30%	5.25%、6.25%	4.80%、6.10%	已反馈并回复
11	华夏银泰百货封闭式商业不动产证券投资基金	购物中心	合肥银泰中心项目一期、二期	43	19	95.48%	4.93%	3.36%、3.65%	6.75%、6.75%	6.57%、5.33%	已反馈
12	华泰紫金华住安住封闭式商业不动产证券投资基金	酒店	上海江桥万达桔子水晶酒店项目、广州天河体育中心美居&全季酒店项目	13	4	90.36%、92.46%、94.96%	5.21%	10 年：0.74% 15 年：2.91%	5.75%	4.92%、6.56%	已反馈
13	国泰海通崇邦封闭式商业不动产证券投资基金	购物中心	嘉亭荟城市生活广场一期项目	13	11	86.39%	5.35%	3.98%	6.00%	5.95%	已反馈
14	嘉实首开封闭式商业不动产证券投资基金	购物中心、社区商业	宋家庄福茂项目、华侨村南街项目、璞瑅南街项目	10	5	98% 100% 95.5%	5.72%	1.83% 2.11% 2.06%	6.00%、5.75% 5.75%	6.74% 6.02%、办公 5.74% 6.80%	已反馈
15	广发新城吾悦封闭式商业不动产证券投资基金	购物中心	常州天宁吾悦广场、南通启东吾悦广场	16	29	97.21%、99.97%	5.50%	2.25%、2.00%	7.00%、7.25%	6.11%、6.44%	已反馈
16	红土创新星河集团封闭式商业不动产证券投资基金	购物中心	龙岗星河 COCOPark	17	17	97.99%	4.23%	2.25%	6.25%	4.47%	已反馈
17	国联安复星封闭式商业不动产证券投资基金	酒店、水上公园	三亚亚特兰蒂斯项目	139	31	酒店 84.08%、 水上公	4.56%	2.89%	6.50%	4.61%	已反馈

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

园											
100.00%											
18	华夏华润置地封闭式商业不动产证券投资基金	购物中心	南通万象城、临沂万象汇	54	44	99.99%、98.61%	4.49%	2.25%	6.75%、7.00%	5.49%、6.41%	已反馈
19	中金开元旅业封闭式商业不动产证券投资基金	酒店	杭州开元名都项目、温州开元名都项目、嵊州开元名都项目	18	23	63%、68%、69%	4.68%	4.31%、5.16%、7.29%	6.25%、6.50%、6.50%	8.15%、5.57%、5.19%	已反馈
20	红土创新茂业封闭式商业不动产证券投资基金	办公	茂业中心 C 塔项目	11	12	83.50%	5.32%	3.14%	6.00%	6.42%	已反馈
21	招商资管招商蛇口封闭式商业不动产证券投资基金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	已申报

资料来源：上交所网站，深交所网站，中信建投证券

风险分析

1、二级市场价格波动风险：REITs 作为上市交易品种，其价格受市场情绪、流动性及利率环境等多重因素影响，可能出现与底层资产基本面偏离的情况。尤其在新产品集中上市阶段，供给扩容预期可能对二级市场形成阶段性压力，需关注短期估值波动。

2、底层资产运营不及预期：REITs 的现金流高度依赖租金收入和出租率水平，宏观经济波动、区域竞争加剧或消费趋势变化均可能导致项目运营承压，进而影响可供分配金额及投资人收益。

3、政策调整风险：公募 REITs 仍处于试点深化阶段，税收优惠、扩募规则、信息披露等制度安排存在进一步调整的可能，政策变化或对市场运行节奏和产品估值产生影响。

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

研究助理

叶文慧

yewenhui@csc.com.cn

王文涛

wangwentao1@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk