

核心城市租赁需求有支撑，保租房引领行业成长

——收益型不动产系列报告二

核心观点

2026 年年初以来上海、北京、深圳的租金出现止跌回升，我国租赁住房总需求有较强支撑，一二线核心城市租赁需求更为旺盛。十四五期间保租房建设带动集中式公寓供应量快速增加，2027 年以后新增供给的下行将缓解集中式公寓降价压力。对于租赁住房企业发展模式，当前中资产模式式微，轻资产及重资产模式为主流扩张选择。对于租赁住房公募 REITs，我国已上市 9 只，其资产区位优质，公租房项目经营表现更为稳定，厦门、深圳项目租金有较好提升，建议关注公租房与核心城市优质资产两条租赁住房 REITs 布局主线。

摘要

核心城市租金止跌回稳，租赁需求有支撑，城市区域有分化。2026 年年初以来，在租赁供给缩量、核心区域产业趋势强劲的带动下，上海、北京、深圳的租金出现止跌回稳。流动人口规模增长、初婚初育年龄推迟为我国租赁住房的总需求提供支撑，其中一二线核心城市因流动人口规模大、购房压力大，租赁需求更为旺盛。租金与房价本质上都受到宏观经济的影响，房价可看作长期租金的折现；我国房地产市场以内需为主导，租金与房价变动趋势一致，租金变动节奏落后于房价、变动弹性小于房价。

保租房引领行业成长，重资产及轻资产模式扩张成主流。我国租赁住房市场的供给主要可分为个人租赁房源、集中式公寓两大类，集中式公寓可再细分为市场化长租房、保租房、公租房三小类。十四五期间保租房建设带动集中式公寓供应量快速增加，集中式公寓整体处在降价稳出租率的状态，2027 年以后主要供给将由新建转向存量改造，新增供给下行将缓解集中式公寓降价压力。租赁住房运营企业在商业模式选择上，租金下行趋势导致中资产模式式微，轻资产及重资产模式成主流选择。

已上市租赁住房 REITs 资产区位优质，经营稳中求进。已上市的 9 只租赁住房公募 REITs 底层资产均布局在北京、上海、深圳、厦门、苏州等核心城市，底层资产均为保租房或公租房，业绩达成率长期稳定在 100% 左右。租赁住房 REITs 出租率普遍保持高位，公租房项目经营表现更为稳定，厦门、深圳项目租金有较好提升。凭借较强的抗周期属性，租赁住房 REITs 长期受到市场青睐，二级市场表现较为稳定。建议关注公租房与核心城市优质资产两条主线，看好底层资产全部为公租房的**华夏北京保障房 REIT**、**中航北京昌保租赁住房 REIT**，以及布局核心城市优质区位的**国泰海通城投宽庭保租房 REIT**、**红土创新深圳安居 REIT**、**招商基金蛇口租赁住房 REIT**、**中金厦门安居 REIT**。

房地产

维持

强于大市

竺劲

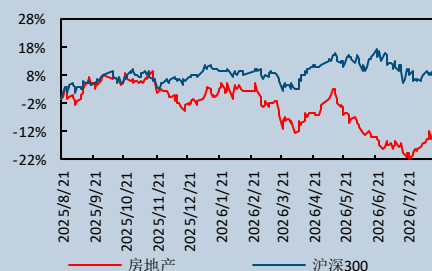
zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

发布日期：2026 年 08 月 21 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|---|
| 26.08.20 | 【中信建投房地产】：沪八条瞄准外环外去库存，有望巩固楼市止跌回稳态势 |
| 26.08.18 | 【中信建投房地产】：单月销售量价跌幅均收窄，北京新政有望提升楼市活力——2026 年 7 月统计局房地产数据点评 |
| 26.08.15 | 【中信建投房地产】：地产行业周报（8.8-8.14）：新政后首周北京一二手房成交环比上涨，石景山苹果园地块溢价率超 20% |
| 26.08.09 | 【中信建投房地产】：安博（Prologis）：全球物流基础设施之王，中国本土资本化战略越走越深——明星运营商系列报告一 |
| 26.08.08 | 【中信建投房地产】：地产行业周报（8.1-8.7）：北京发布楼市新政，朝阳地块创年内土地总单价纪录 |

目录

一、整体市场：租赁需求有支撑，城市区域有分化.....	1
1.1 市场近况：核心城市核心区域租金率先企稳，租赁需求支撑性强.....	1
1.2 租金与房价：中国房地产市场以内需为主导，租金与房价变动趋势一致.....	5
1.3 香港经验：留学生与人才引进支撑住房需求，学生公寓受到资金青睐.....	8
二、行业趋势：保租房引领行业成长，重资产及轻资产模式扩张成为主流.....	10
2.1 业态：保租房引领行业规模增长，降价压力有望在供应高峰后缓解.....	10
2.2 模式：中资产模式式微，重资产及轻资产模式扩张成为主流.....	13
2.3 趋势：灵活房型与社群运营构筑竞争优势，商改住上海先行.....	16
三、租赁住房 REITs：上市资产区位优势，经营稳中求进.....	18
3.1 国际比较：租赁住房 REITs 发展空间大，明星运营商成长潜力高.....	18
3.2 基本情况：底层资产均布局核心城市，公租房项目经营表现更为稳定.....	20
3.3 代表项目：与核心城市共生共荣.....	25
3.4 市场表现：抗周期属性强的租赁住房 REITs 受到市场青睐.....	33
3.5 扩募情况：核心城市标的丰富度将进一步提升.....	34
3.6 机构间 REITs：提升租赁住房投资多样性.....	36
3.7 投资建议：关注公租房与核心城市优质资产两条主线.....	37
风险分析.....	38

图目录

图 1:全国及主要核心城市 2026 上半年房价与租金涨跌幅.....	1
图 2:全国房价与房租变动情况.....	1
图 3: 上海房价与房租变动情况.....	1
图 4:北京房价与房租变动情况.....	1
图 5: 深圳房价与房租变动情况.....	2
图 6:广州房价与房租变动情况.....	2
图 7: 杭州房价与房租变动情况.....	2
图 8:成都房价与房租变动情况.....	2
图 9:2026 上半年上海租房挂牌量下降 9.4%.....	2
图 10:2026 年 6 月上海分区域租金变动情况.....	3
图 11:中国流动人口规模持续增长.....	3
图 12: 全国初婚初育年龄推迟.....	3
图 13:2024 年我国 15 个主要一二线城市流动人口规模.....	4
图 14:中国城镇居民人均可支配收入.....	5
图 15:中国分年龄段失业率情况.....	5
图 16:租金与房价的影响因素同源，房价可看作长期租金的折现.....	5
图 17:美国房价与租金指数（以 2005 年一季度为基数 100）.....	6

图 18:韩国房价与租金指数（以 2007 年一季度为基数 100）	6
图 19:北京租金企稳落后房价一个月	7
图 20: 上海租金企稳落后房价一个月.....	7
图 21:日本房价与租金指数（以 2007 年一季度为基数 100）	7
图 22:中国香港房价与租金指数（以 2007 年 1 月为基数 100）	7
图 23:2023 年年初以来香港房地产市场受外需影响大，2023 年年初至 2025 年年中租金与房价走势出现背 离	8
图 24:2022 下半年至 2023 下半年香港净迁移人口数增多.....	8
图 25:中国香港学生住宿需求大	8
图 26:2023 年年初以来香港各实用面积段的私人住宅租金指数情况.....	9
图 27: 55 城个人租赁房源供给与成交情况	11
图 28:全国百城 2022 年至今租金指数增速情况	11
图 29: 15 城集中式公寓新开规模.....	12
图 30:2025 年 15 城集中式公寓新开项目类型占比.....	12
图 31: 15 城集中式公寓年度平均出租率	12
图 32: 15 城集中式公寓年度平均租金坪效	12
图 33:核心 15 城保租房新增入市量情况.....	12
图 34:租赁住房、开发销售、购物中心 TOP30 企业规模集中度情况	13
图 35: 2021-2025 年全国百城租金指数呈现下行趋势	15
图 36: 北上深分散式公寓规模呈现下行趋势（单位：万套）	15
图 37: 2021-2025 年地方国企系开业规模快速增长.....	15
图 38: 贝壳省心租在管房源数量快速增长	15
图 39: 上海普陀的西部乐巢·智和苑的可变两房户型图.....	16
图 40: 城投宽庭杨浦江湾社区青年中心举办市集活动.....	16
图 41: 上海黄浦区苏河美欣公寓.....	17
图 42: 上海市首批 10 个试点更新的商务单元	17
图 43:中美英日新租赁住房 REITs 市值情况对比	18
图 44:中外租赁住房 REITs 分派率对比（%）	18
图 45:各业态 REITs 收入达成率对比.....	21
图 46:各业态 REITs EBITDA 达成率对比	22
图 47:各业态 REITs 可供分配金额达成率对比.....	22
图 48: 城投宽庭 REIT 整体出租率（%）	25
图 49: 城投宽庭 REIT 整体租金水平（元/平方米/月）	25
图 50: 城投宽庭 REIT 底层资产出租率（%）	25
图 51: 城投宽庭 REIT 底层资产租金水平（元/平方米/月）	25
图 52: 城投宽庭 REIT 与上海集中式公寓出租率比较.....	26
图 53: 城投宽庭 REIT 与上海集中式公寓租金变化比较	26
图 54: 城投宽庭项目区位示意图.....	26
图 55: 江湾社区项目实景图.....	26
图 56: 北京保障房 REIT 整体出租率（%）	27
图 57: 北京保障房 REIT 底层资产出租率（%）	27

图 58: 北京保障房 REIT 底层资产租金水平（元/平米/月）	27
图 59: 北京保障房 REIT 与北京集中式公寓出租率比较	28
图 60: 北京保障房 REIT 与北京集中式公寓租金变化比较	28
图 61: 北京保障房项目区位示意图	28
图 62: 朗悦嘉园项目实景图	28
图 63: 深圳安居 REIT 整体出租率（%）	29
图 64: 深圳安居 REIT 整体租金水平（元/平方米/月）	29
图 65: 深圳安居 REIT 底层资产出租率（%）	29
图 66: 深圳安居 REIT 底层资产租金水平（元/平方米/月）	29
图 67: 深圳安居 REIT 与深圳集中式公寓出租率比较	30
图 68: 深圳安居 REIT 与深圳集中式公寓租金变化比较	30
图 69: 安居百泉阁项目位置图	30
图 70: 安居锦园项目位置图	30
图 71: 厦门安居 REIT 整体出租率（%）	31
图 72: 厦门安居 REIT 整体租金水平（元/平方米/月）	31
图 73: 厦门安居 REIT 项目区位示意图	31
图 74: 园博公寓项目实景图	31
图 75: 厦门安居 REIT 与厦门集中式公寓出租率比较	32
图 76: 厦门安居 REIT 与厦门集中式公寓租金变化比较	32
图 77: 各业态 REITs 较发行价的平均涨跌幅	33
图 78: 各业态 REITs 2026 年以来的平均涨跌幅	33
图 79: 9 只已上市的公募租赁住房 REIT 较发行价的涨跌幅及 2026 年以来涨跌幅对比	33
图 80: 杭州明石公寓项目实景图	35
图 81: 中建·幸孚+公寓（上海松江店）实景图	35

表目录

表 1: 15 个核心一二线城市房价收入比及月供租金比对比	4
表 2: 以内需为主导、受外需影响大的两种房地产市场的区别因素	6
表 3: 2025 年以来资本加速投资香港学生公寓	9
表 4: 租赁住房四种主要供应类型辨析	10
表 5: 2025 年中国租赁住房企业管理规模榜	13
表 6: 租赁住房运营企业的三种商业模式对比	14
表 7: 海外市场租赁住房 REITs 龙头情况	19
表 8: 9 只已上市的租赁住房公募 REITs 基本情况	20
表 9: 9 只已上市租赁住房公募 REIT 出租率情况（%）	22
表 10: 9 只已上市租赁住房公募 REIT 租金单价情况（元/平米/月）	23
表 11: 9 只已上市租赁住房 REIT 市场数据对比	34
表 12: 当前已上市租赁住房 REITs 拟扩募情况	34
表 13: 4 单已发行与 1 单拟发行租赁住房机构间 REITs 情况	36

表 14: 租赁住房 REITs 估值表（2026 年 8 月 20 日）37

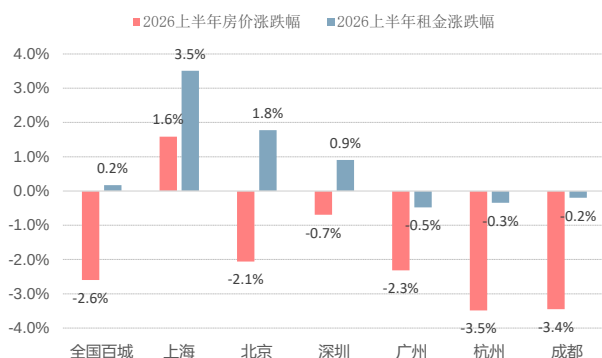


一、整体市场：租赁需求有支撑，城市区域有分化

1.1 市场近况：核心城市核心区域租金率先企稳，租赁需求支撑性强

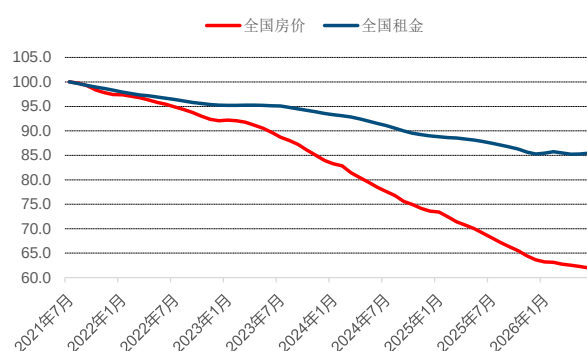
在核心城市的带动下，上半年全国租金出现企稳势头。根据冰山指数统计，2026 上半年全国百城租金指数上升 0.2%，一线城市中上海、北京、深圳涨幅较为明显，上半年分别上升 3.5%、1.8%、0.9%。对比同期房价，上半年除上海有明显的上升势头外，大部分城市房价还有一定降幅，未来租金及房价的走势与宏观经济走势、居民收入预期等因素相关。

图 1:全国及主要核心城市 2026 上半年房价与租金涨跌幅



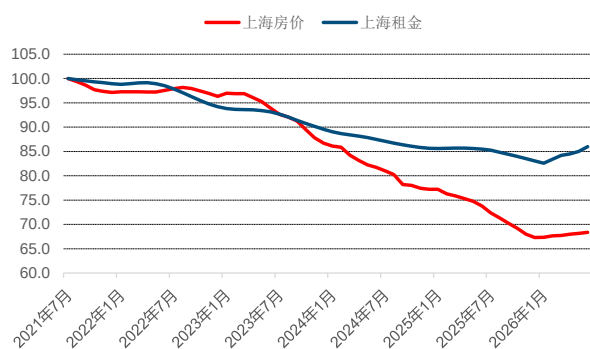
数据来源：冰山指数，中信建投证券

图 2:全国房价与房租变动情况



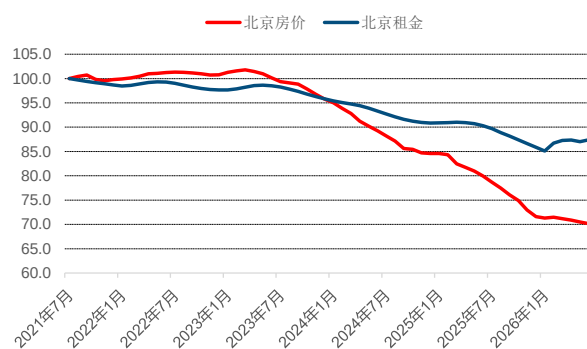
数据来源：冰山指数，中信建投证券

图 3: 上海房价与房租变动情况



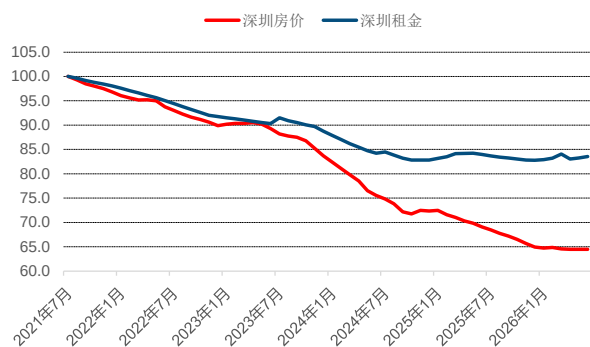
数据来源：冰山指数，中信建投证券

图 4:北京房价与房租变动情况



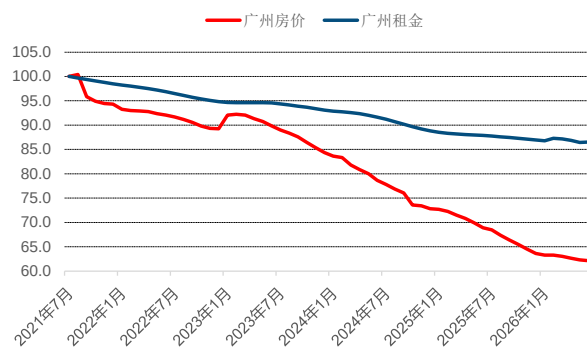
数据来源：冰山指数，中信建投证券

图 5: 深圳房价与房租变动情况



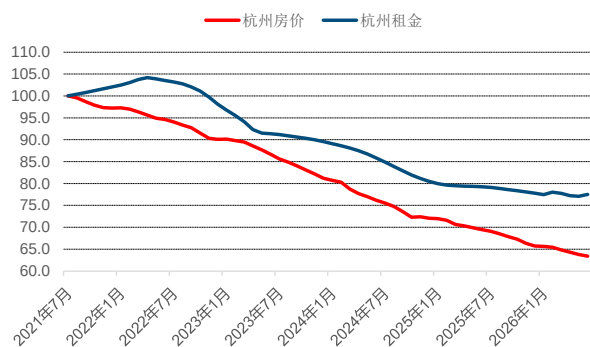
数据来源：冰山指数，中信建投证券

图 6: 广州房价与房租变动情况



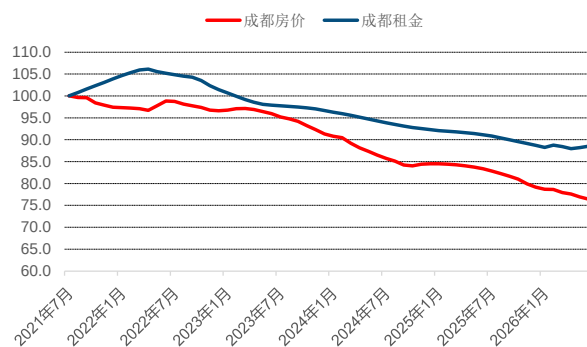
数据来源：冰山指数，中信建投证券

图 7: 杭州房价与房租变动情况



数据来源：冰山指数，中信建投证券

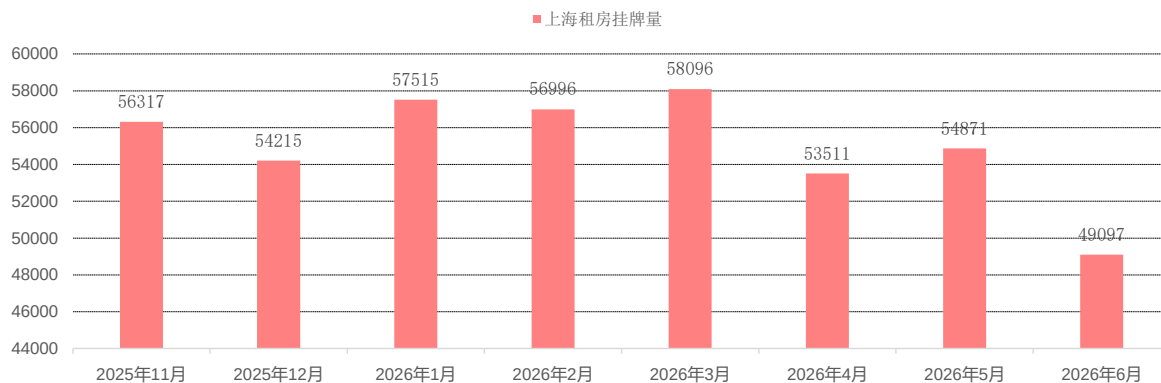
图 8: 成都房价与房租变动情况



数据来源：冰山指数，中信建投证券

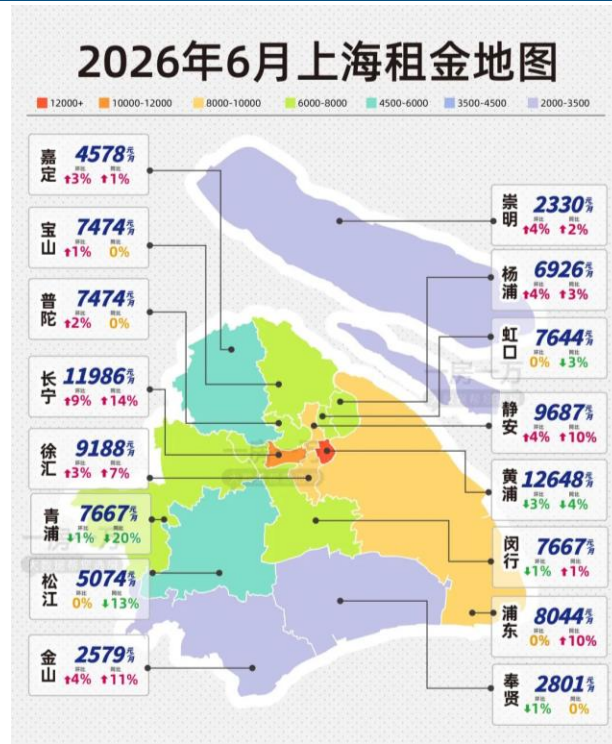
以上海为例，租赁供给的下降为租金上升奠定基础，区域租金分化明显。2026 上半年上海租金指数上升 3.5%，涨幅在全国领先。支撑上海租金上升的一大基础是租房挂牌量的下降，上海租房挂牌量在上半年下降了 9.4%，租房挂牌量下降受到年初沪七条放松限购带来的购房需求释放影响，部分房源由租转售。从结构上看，上海各区域租金增速分化明显，产业趋势好、租赁需求持续旺盛的核心区租金涨幅更明显，静安、徐汇、浦东、长宁等核心区租金同比涨幅在全市靠前。

图 9: 2026 上半年上海租房挂牌量下降 9.4%



数据来源：冰山指数，中信建投证券

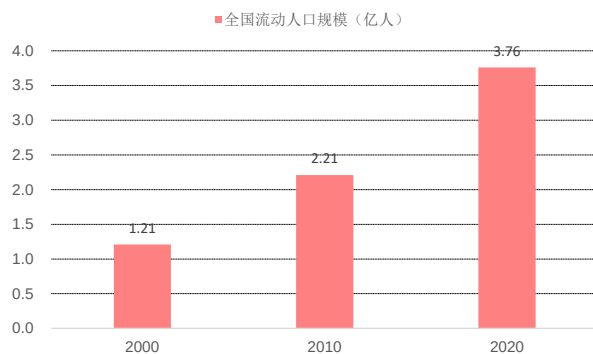
图 10:2026 年 6 月上海分区域租金变动情况



数据来源：一房一万，中信建投证券；注：租金数据为平均租金，其增速会受到一定结构性因素的影响

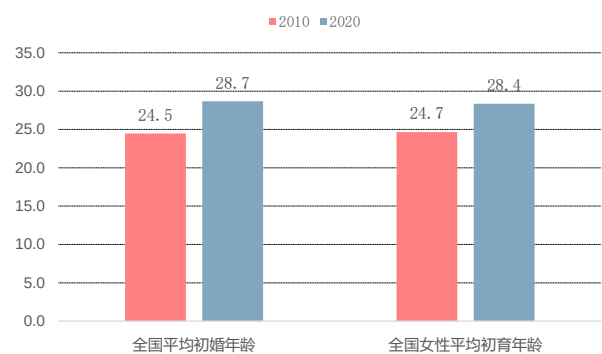
流动人口规模增长、初婚初育年龄推迟为租赁住房需求提供支撑。根据 2020 年第七次人口普查数据，我国流动人口总数达到 3.76 亿人，较 2010 年增长 70.1%。我国平均初婚年龄从 2010 年的 24.5 岁推迟至 2020 年的 28.7 岁，女性平均初育年龄从 2010 年的 24.7 岁推迟至 2020 年的 28.4 岁。庞大的流动人口规模，叠加婚育年龄推迟带来的购房行为后置，为租赁住房需求提供支撑。

图 11:中国流动人口规模持续增长



数据来源：统计局，中信建投证券

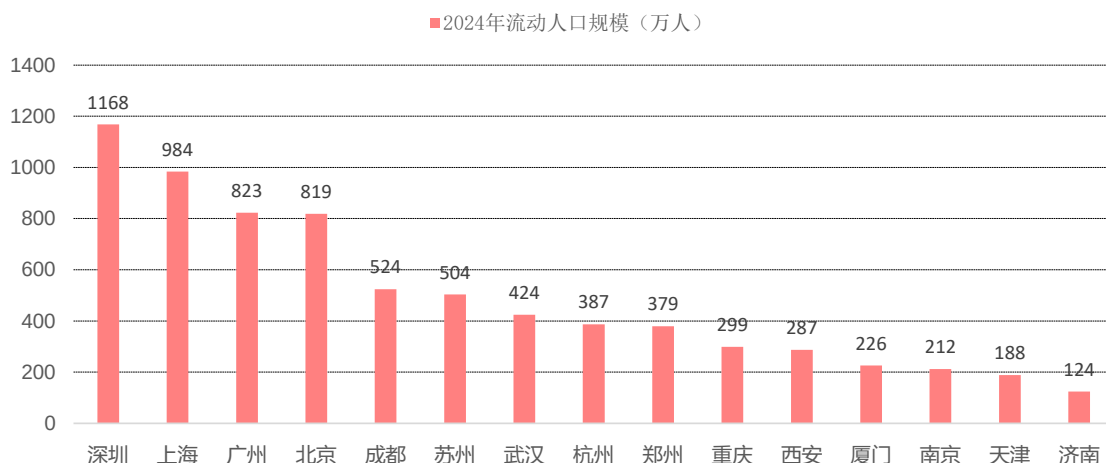
图 12: 全国初婚初育年龄推迟



数据来源：统计局，中信建投证券

一二线核心城市流动人口规模大、购房压力大，租赁需求更为旺盛。从各地的流动人口规模来看，深圳、上海、广州、北京、成都、苏州等一二线核心城市排名靠前；从衡量购房压力的指标来看，上海、深圳、北京、广州、厦门、杭州、西安、成都、南京的房价收入比（房价与年收入之比）在 13 倍以上，月供租金比也普遍在 2.3 倍及以上，居民购房压力较大，租赁需求更为旺盛。

图 13:2024 年我国 15 个主要一二线城市流动人口规模



数据来源：各地统计局，中信建投证券

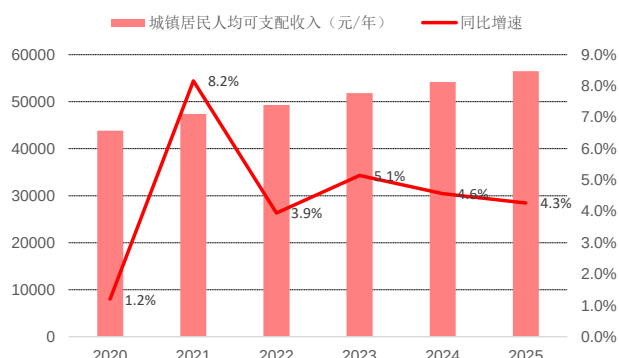
表 1:15 个核心一二线城市房价收入比及月供租金比对比

城市	2025 年房价收入比	2025 年月供租金比	归类
上海	35.3	3.8	第一梯队：租赁意愿强
深圳	29.4	2.9	
北京	26.0	2.7	
广州	16.5	3.1	
厦门	18.7	2.7	第二梯队：租赁意愿较强
杭州	16.9	2.9	
西安	14.0	2.8	
成都	13.2	2.3	
南京	13.2	2.9	
天津	12.5	2.3	第三梯队：租赁意愿一般
苏州	12.1	2.9	
郑州	11.7	2.5	
重庆	11.1	2.2	
济南	10.0	2.6	
武汉	9.4	2.2	

资料来源：克而瑞长租，中信建投证券；注：房价收入比=全国城镇居民人均居住面积*住宅均价/城镇人均年可支配收入，月供租金比=月供额/月套租金

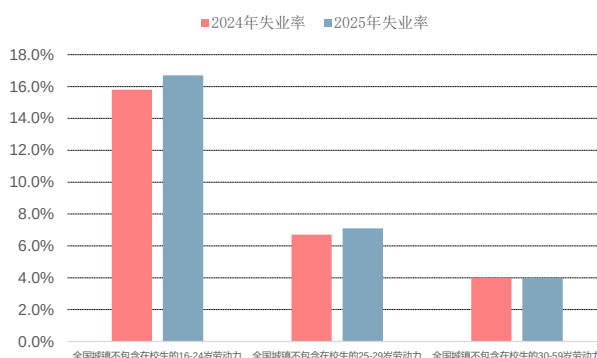
青年失业率略有上升，推升租赁群体租金敏感度。我国城镇居民人均可支配收入保持稳步增长，2025 年同比增长 4.3%至 5.6 万元/年。青年失业率有所提升，16-24 岁劳动力的失业率由 2024 年的 15.8%增长至 2025 年的 16.7%，25-29 岁劳动力的失业率由 2024 年的 6.7%增长至 2025 年的 7.1%。青年失业率略有提升的背景下，租赁群体的支付能力可能出现变化，对租金的敏感度有所提升。

图 14:中国城镇居民人均可支配收入



数据来源：统计局，中信建投证券

图 15:中国分年龄段失业率情况

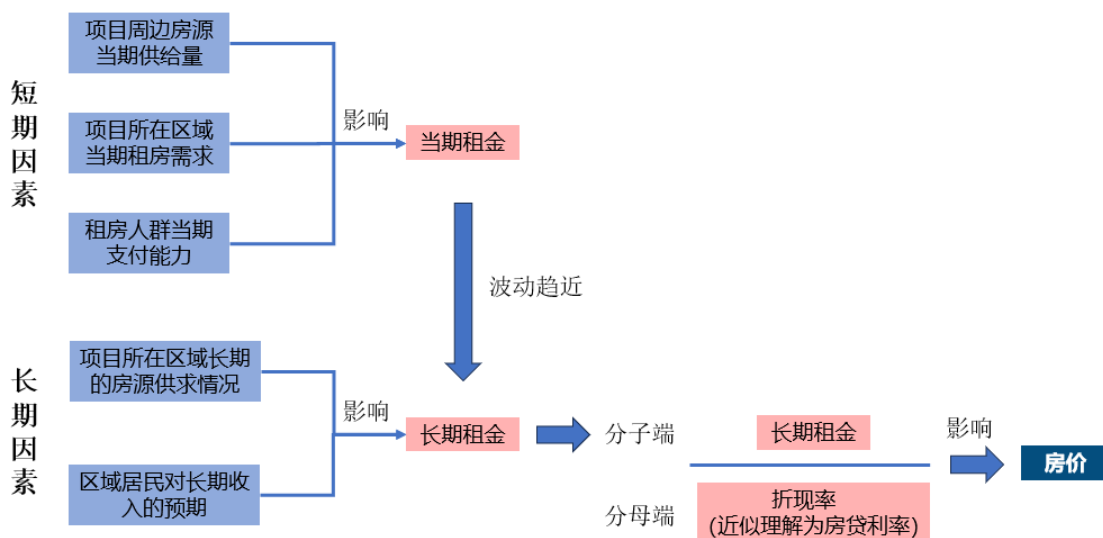


数据来源：统计局，中信建投证券

1.2 租金与房价：中国房地产市场以内需为主导，租金与房价变动趋势一致

租金与房价的影响因素同源，房价可看作长期租金的折现，二者变动方向存在一致性。租金与房价本质上都受到经济波动的影响，影响租金的因素更偏短期，影响房价的因素更偏向长期、通常以预期的形式表现。具体而言，影响房租的因素主要包括项目周边房源的供给量、项目所在区域当前的租房需求量、租房人群当前的支付能力。而房价可以看作对长期租金的折现，与分子端的租金长期变化趋势（与项目所在区域长期的房源供求情况、区域居民对长期收入的预期相关）、分母端的折现率（可近似理解为房贷利率）相关。

图 16:租金与房价的影响因素同源，房价可看作长期租金的折现



数据来源：中信建投证券

租金与房价的关系，可根据房地产市场是以内需为主导，还是受外需影响大，划分为两种类型，中国内地属于以内需为主导的市场。房地产市场以内需为主导的代表性国家及地区包括中国内地、美国、韩国等，受外需影响大的代表性国家及地区包括中国香港、日本等。两种类型市场的主要区别点在于：1) 房地产市场规模的大小；2) 境外人群购房是否存在政策限制；3) 对于资本流动的管控力度。受外需影响大需同时满足三项条件：房地产市场规模小、境外人员购房无政策限制、资本自由流动。

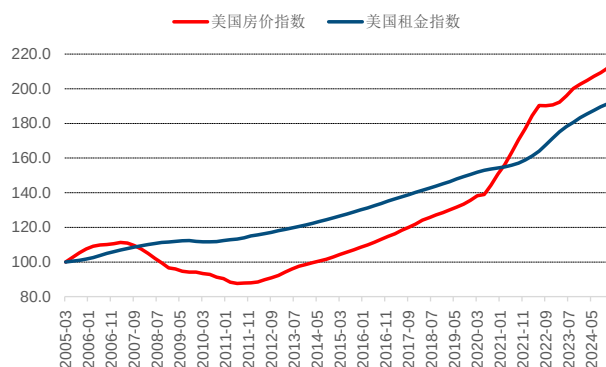
表 2:以内需为主导、受外需影响大的两种房地产市场的区别因素

类型	国家/地区	房地产市场规模	境外人员购房是否有政策限制	资本流动管控力度
以内需为主导	中国内地	约 300 万亿元人民币	严格限制，工作或学习满 1 年才可购一套自住用房，严禁投资	严格管控
	美国	约 55 万亿美元，约合 372 万亿元人民币	联邦层面无限制，部分州对特定国家地区人员购房有限制	自由流动
	韩国	约 7710 万亿韩元，约合 36 万亿元人民币	严格限制，购房需 2 年强制自住	审慎管理
受外需影响大	中国香港	约 9 万亿港元，约合 8 万亿元人民币	无限制	自由流动
	日本	约 1160 万亿日元，约合 48 万亿元人民币	无限制	自由流动

资料来源：中房网，Scotsman guide，韩国银行，中原地产，日本内阁府，中信建投证券

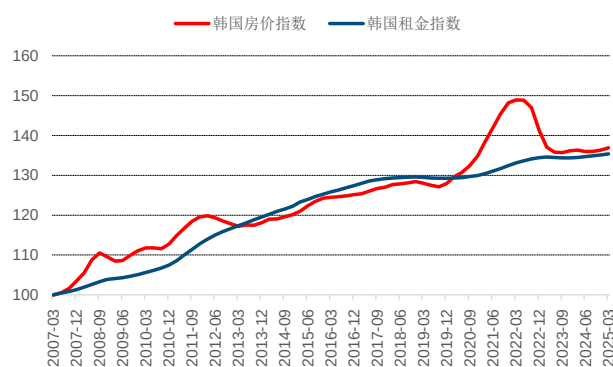
在以内需为主导的市场中，租金与房价变动趋势一致，租金变动节奏落后于房价、变动弹性小于房价。美国国土面积大、市场供应充分，外需对房地产市场的影响较小；韩国政策对外国人在本国核心区域购房有严格限制，外需同样对其房地产市场影响有限。两国房地产市场呈现内需主导的局面，本国的宏观经济形势同时对当期租金和与长期租金关联的房价产生影响，租金与房价的变动趋势一致；由于租约一般 1-2 年一签，从两国的历史数据观察，租金的变动趋势落后于房价 1-2 年；由上述租金与房价的关系框架来看，房价除了受到分子端的长期租金变化影响外，还受到分母端与利率水平相关的折现率影响，故房价的变动弹性会大于租金。在内需主导下，中国内地主要城市的租金与房价呈现相同的变动趋势，租金变动节奏落后于房价，以上海和北京为例，其房价均在 2025 年 12 月呈现企稳势头，租金在 2026 年 1 月开始企稳。

图 17:美国房价与租金指数（以 2005 年一季度为基数 100）



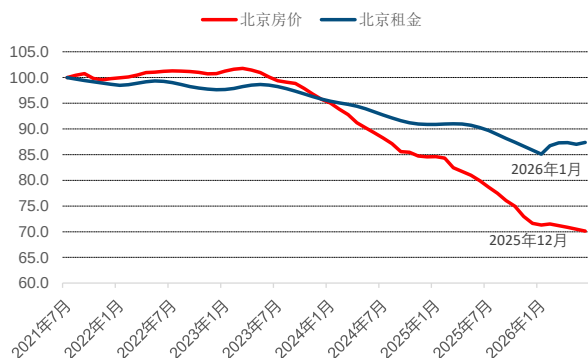
数据来源：Wind，OECD，中信建投证券

图 18:韩国房价与租金指数（以 2007 年一季度为基数 100）



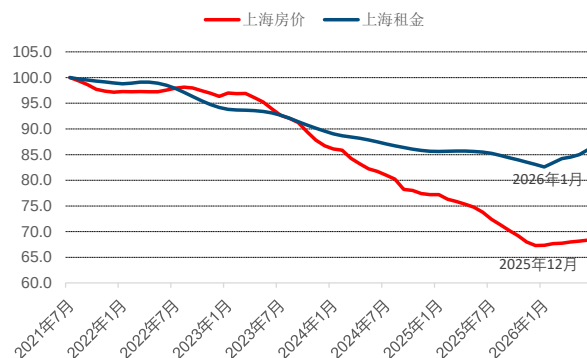
数据来源：Wind，OECD，中信建投证券

图 19:北京租金企稳落后房价一个月



数据来源：冰山指数，中信建投证券

图 20: 上海租金企稳落后房价一个月

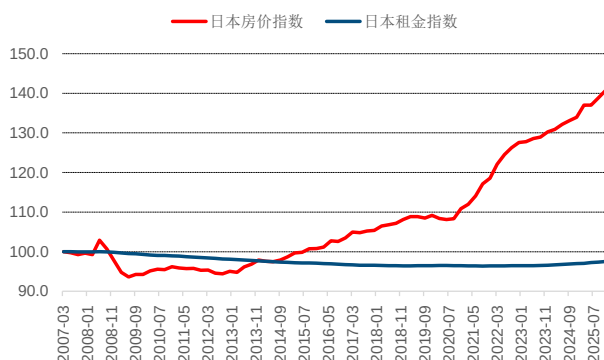


数据来源：冰山指数，中信建投证券

受外需影响大的市场中，租金与房价的走势出现背离现象。从日本的情况观察，其租金长期基本保持稳定，而房价在 2012 年安倍经济学影响显现后，出现明显上涨。一方面，日本的租金主要受内需驱动，日本租金长期的稳定也反映出其内需长期保持在较为平稳的状态；另一方面，由于房价受到分母端的折现率影响，安倍经济学实施后日本的利率进一步下行、日元贬值加速，这吸引了外国资金的涌入与本国以投资为目的的资金配置，房价出现明显上行。

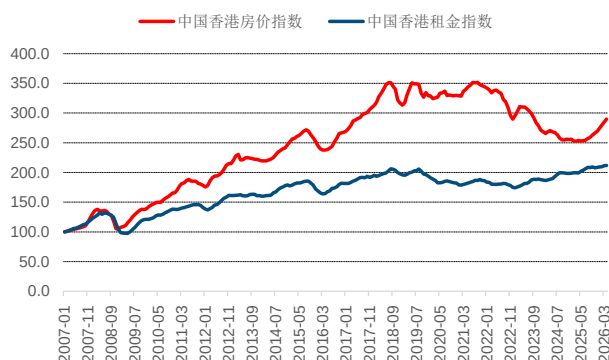
从中国香港的情况来看，在 2022 年及之前，香港的房地产市场主要受内需驱动，房租与房价呈现同趋势变动；随着 2023 年年初公共卫生事件的结束，高才通等人才引进计划、留学需求增长带来可观的人口流入，香港房租自 2023 年年初以来出现持续上涨；2024 年年初香港房地产市场全面“撤辣”，为以内地资金为代表的外部购房需求涌入奠定基础，2024 年三季度末以来港股上涨带来财富效应、美元降息周期开启，在美元走弱、人口流入的背景下，外需对香港房地产市场形成向上助力，香港房价自 2025 年 5 月末实现止跌回升。2023 年年初至今，香港的租金与房价受到的外需影响不尽相同，二者走势在 2023 年年初至 2025 年年初的两年时间内，出现一定程度的背离，呈现出房租涨、房价跌的情况，这主要由于人才、留学生的入境首先激活了租房需求，而后逐步向购房需求转变。

图 21:日本房价与租金指数（以 2007 年一季度为基数 100）



数据来源：Wind，OECD，中信建投证券

图 22:中国香港房价与租金指数（以 2007 年 1 月为基数 100）

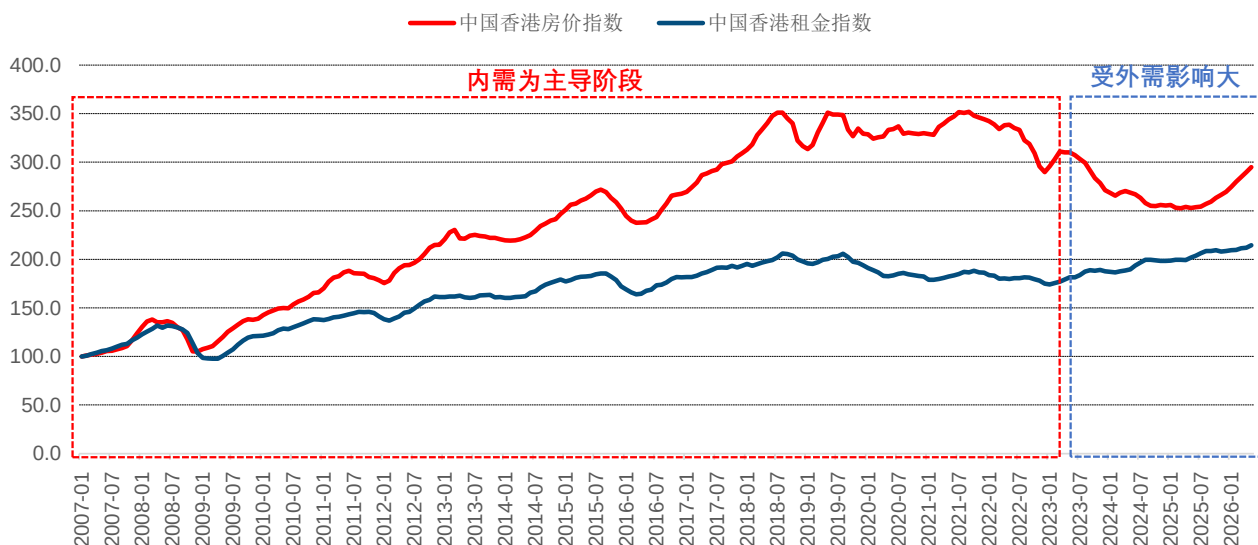


数据来源：Wind，中原地产，中信建投证券

1.3 香港经验：留学生与人才引进支撑住房需求，学生公寓受到资金青睐

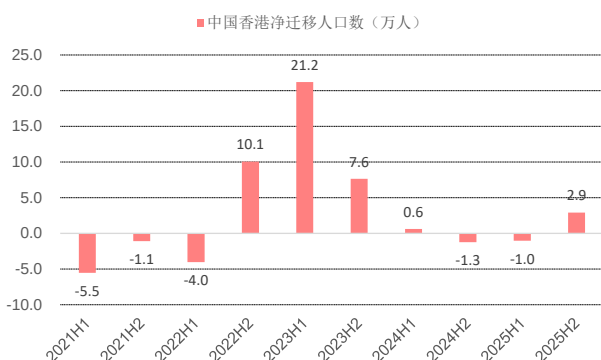
留学生与人才引进支撑住房需求。香港政府在 2022 年 12 月底推出高才通计划，吸引以内地人才为代表的人口流入，2022 下半年至 2023 下半年香港净迁入人口数量保持高位；同时，公共卫生事件在 2022 年年底结束，也吸引了以留学生为代表的人口流入。短时间内增加的流入人口直接转化为即时的住房需求，需求率先以租房的形式表现；随后，高才通等人才引入计划吸引的人才持续流入、留学生数量的持续增长推动了香港住房需求的持续上行，香港住宅租金指数从 2023 年年初至今保持上升势头。

图 23:2023 年年初以来香港房地产市场受外需影响大，2023 年年初至 2025 年年中租金与房价走势出现背离



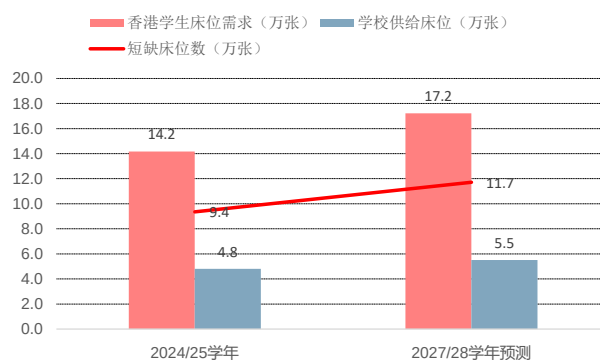
数据来源：中原地产，中信建投证券

图 24:2022 年下半年至 2023 年下半年香港净迁移人口数增多



数据来源：香港政府统计处，中信建投证券

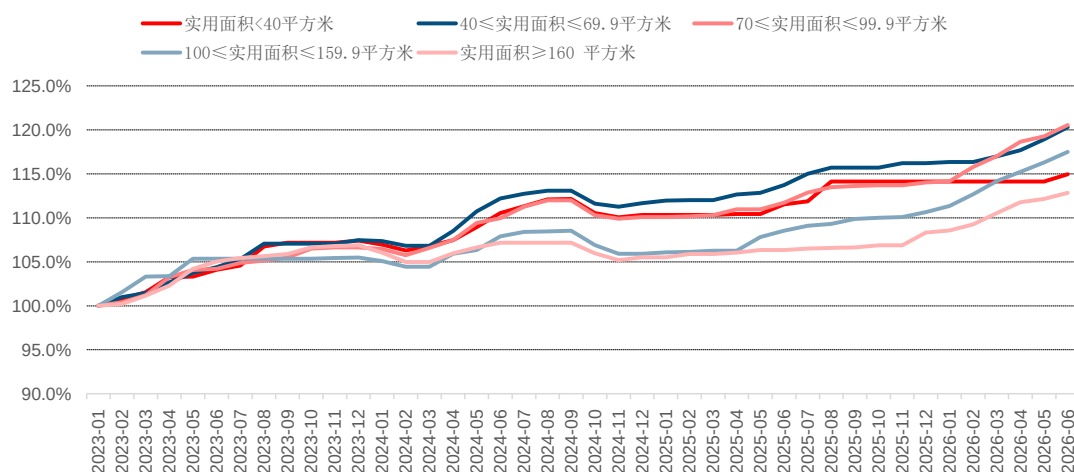
图 25:中国香港学生住宿需求大



数据来源：高力国际，中信建投证券

香港学生住宿床位面临短缺，港府鼓励存量物业改建学生公寓，各路资本加码布局学生公寓市场。据高力国际测算，2024/2025 学年香港高校学生面临的短缺床位数量为 9.4 万张，2027/2028 学年短缺数量将上升至 11.7 万张。面对学生宿舍短缺问题，港府在 2025 年 7 月推出“城中学舍计划”，为市场将商厦和酒店改建为学生公寓提供更多便利。2022 年便有资本观察到香港学生公寓投资机会，2025 年 8 月政策出台后市场相关交易迅速增多。2022 年至今包括晶苑投资、中原投资等香港本土资金，招商局商业房托、华润隆地等央企背景资金，京东集团等内资民企背景资金，大多采用收购酒店改造为学生公寓的形式投资该市场，总投资金额超过 90 亿港元。

图 26:2023 年年初以来香港各实用面积段的私人住宅租金指数情况



数据来源：香港差饷物业估价署，中信建投证券

表 3:2025 年以来资本加速投资香港学生公寓

时间	投资方	投资学生公寓拟改造学生公寓的标的	投资金额（亿港元）
2022 年	晶苑投资联合美国房产基金 AEW	Y83（红磡芜湖街）	16.5
2024 年 6 月	香港都会大学	MU88（红磡芜湖街）	10.0
2024 年 9 月	晶苑投资	红磡 Incredible Residences 住宅和商业大楼以及长沙湾荔枝角 Ease Access 酒店	3.4
2024 年 9 月	中原投资	珀荟酒店（尖沙咀）	1.8
2025 年 8 月	宏安地产联合私募基金	旺角某酒店	4.0
2025 年 8 月	中原投资	般咸轩（西半山）	3.4
2025 年 12 月	招商局商业房托	柯士甸路酒店/CM+U（尖沙咀）	2.1
2025 年 12 月	联合出版集团子公司	星网商务精品酒店（湾仔）	2.1
2026 年 3 月	华润隆地	悦品酒店·荃湾（葵涌）	9.5
2026 年 3 月	中原投资	富豪东方酒店（九龙城）	15.2
2026 年 6 月	晶苑投资	Smart A 荟学坊（九龙城）/ 晋汇（红磡）	4.4
2026 年 6 月	新加坡伟合控股	One Bedford Place（大角咀）	7.2
2026 年 6 月	高瓴资本旗下 Dash Living	湾仔存量酒店物业	3.9
2026 年 7 月	京东集团	海景丝丽酒店（油麻地）	7.5
2026 年 7 月	京东集团	湾仔轩尼诗道全幢酒店	2.8

资料来源：中原地产，观点网，中信建投证券

二、行业趋势：保租房引领行业成长，重资产及轻资产模式扩张成为主流

2.1 业态：保租房引领行业规模增长，降价压力有望在供应高峰后缓解

目前租赁住房市场的供给主要可分为个人租赁房源、集中式公寓两大类，集中式公寓可再细分为市场化长租公寓、保租房、公租房三小类，保租房、公租房在租金价格、公积金使用等方面具备优势。个人租赁房源与市场化长租公寓为市场化产品，租金价格由市场供求关系决定，其中市场化长租公寓由于装修标准较个人房源更高、同时具备公区配套与管家服务，租金一般较同区域个人租赁房源高 20%-30%。保租房受各地政府统一管理，租金一般不超过同地段同品质市场化租赁住房（可理解为市场化长租公寓）的 90%，主要面向新市民、青年人等群体；公租房面向的人群更为聚焦，主要面向收入中等偏下的住房困难家庭、申请条件要求更高，其租金一般相当于同地段市场化长租公寓的 70%-80%。从公积金使用上看，租赁市场化的个人房源及长租公寓，每月提取公积金支付的额度会受到各地政策的限制，限额为固定数值或公积金月缴存额的一定比例；而保租房和公租房则没有公积金提取限制，可按照每月实际房租提取。

近年来纳保、非居改保、商改住、公保简并等政策促进了不同类型租赁住房供应的转换。纳保政策促进了市场化长租公寓向保租房的转变；全国范围内非居改保、上海商改住政策支持下，商办楼宇等空置率较高的存量物业拥有向租赁住房转变的途径；今年上海开始推进公保简并，公租房项目统一纳入保租房体系进行管理。

表 4:租赁住房四种主要供应类型辨析

	个人租赁房源	集中式公寓		
		市场化长租公寓	保障性租赁住房（保租房）	公共租赁住房（公租房）
产品特点	装修和家电配置差异较大，一般无公区配套和管家服务	提供统一精装修、品牌家电，提供公区配套与管家服务	与市场化长租公寓一致	以简装为主，配置与配套稍低于市场化长租公寓
租金价格	市场化价格	市场化价格，较同地段面积相近的个人租赁房源高 20%-30%左右	不超过同地段、同品质市场化租赁住房租金的 90%	为市场化长租公寓租金的 70%-80%左右
面向人群	所有人	所有人	主要面向新市民、青年人等住房困难群体	主要面向城镇中等偏下收入住房困难家庭、新就业无房职工和城镇稳定就业的外来务工人员
申请条件	无门槛	无门槛	门槛较低，通常不限户籍，不设收入线，只要在当地合法就业且符合当地无房或人均住房面积低于特定标准即可申请	门槛较高，通常要求本地户籍（或有效期内居住证）、一定年限的社保缴纳记录、家庭收入和财产符合限额标准，且要求人均住房面积低于特定标准
公积金使用	每月有提取限额，限额为固定数值或月缴存额的一定比例	每月有提取限额，限额为固定数值或月缴存额的一定比例	按照实际房租提取，无限额	按照实际房租提取，无限额
政策辨析		纳保： 市场化租赁住房按照各地保租房标准进行申报，经相关部门审核认定后，纳入保租房体系。 纳保后，1）租金受限（不超过同地段同品质市场化产品的 90%）、年租金涨幅受限（不超过 5%）； 2）可享受可享受税收优惠（如增值税、房产税减免）、财政奖补、执行民水民电电气价格等政策；	非居改保： 2021 年《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》明确允许将闲置和低效利用的非居住存量房屋（如商业办公、旅馆、厂房、仓储等）改建为保障性租赁住房，明确“不改土地性质、不补缴土地价款”，并配套税收减免、民用水电气价格等政策红利 商改住： 2025 年《上海市人民政府办公厅关于推进商务楼宇更新提升的实施意见》明确允许存量商务楼宇兼容租赁住房（含人才公寓）等功能，允许在一	

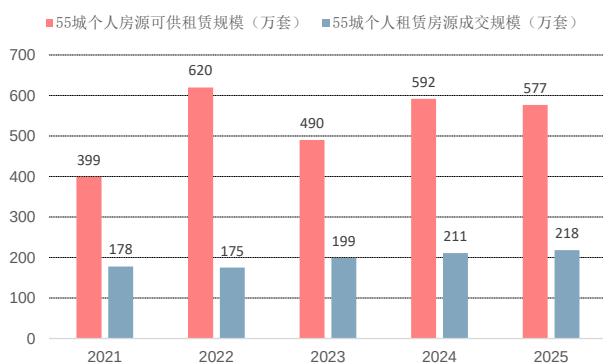
请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

		3) 纳保项目易被纳入银行白名单, 获得贷款支持, 且纳保是申报保障性租赁住房 REITs 的重要前提; 4) 纳保后获得政府信用背书, 提升项目公信力, 且保租房的租金优势对租客吸引力大, 有助于提升出租率, 实现长期稳定运营	定期内 (最长不超过 15 年) 进行功能兼容转换, 并建立全周期合同管理 公保简并: 上海市在 2026 年推进“公保简并”试点, 旨在解决公租房与保租房“双轨制”造成的重复建设与管理割裂问题, 通过并轨实现资源统筹衔接, 提升住房保障体系的运营效率 原公租房项目统一纳入保租房管理体系, 公租房原有限制较严的户籍、收入、社保等门槛被大幅放宽; 原公租房已签订的租赁合同继续有效, 合同期内租金标准保持不变, 权益受法律保护; 合同到期后, 需按保租房标准重新审核, 符合保租房条件可续租, 续租租金按保租房定价	
--	--	---	--	--

资料来源: 第一财经, 经济观察报, 观点网, 中信建投证券

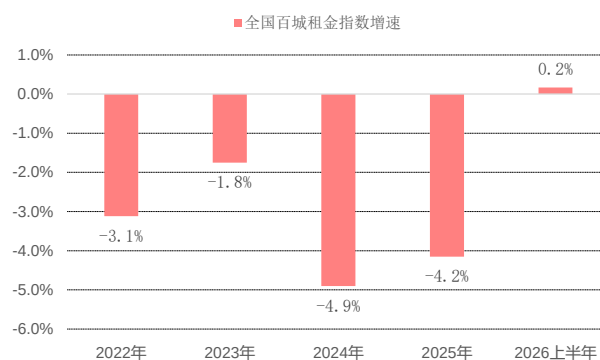
个人租赁房源供给与成交量较为稳定, 租金在经历前期下跌后, 2026 上半年有企稳势头。根据克而瑞长租统计, 全国 55 城个人租赁房源供给量在近两年维持在 570-590 万套左右, 成交量维持在 210-220 万套左右。全国百城租金指数在 2022-2025 年间每年保持下行趋势, 2026 上半年在以上海为代表的核心城市带领下, 租金指数出现企稳势头。

图 27: 55 城个人租赁房源供给与成交情况



数据来源: 克而瑞长租, 中信建投证券

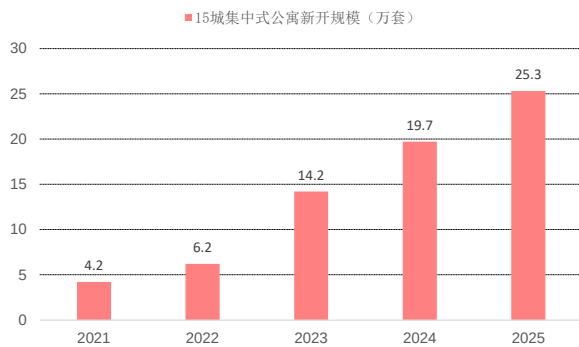
图 28: 全国百城 2022 年至今租金指数增速情况



数据来源: 冰山指数, 中信建投证券

十四五期间保租房带动集中式公寓供应量快速增加, 集中式公寓整体处在降价稳出租率的状态。在中共中央十四五规划中有效增加保障性住房供给的政策引领下, 2022-2023 年间租赁住房用地、“竞自持、竞配建”住宅用地的供应成交规模出现峰值, 带动整个十四五期间集中式公寓新开业规模持续走高, 15 城新开业量从 2021 年的 4.2 万套快速增长至 2025 年的 25.3 万套。2025 年的新开业规模中, 保租房类型占比 86%、新建项目占比 77%。从集中式公寓的量价表现上看, 15 城集中式公寓的年度平均租金坪效从 2023 年的 82.9 元/平米/月下降 5.4% 至 78.4 元/平米/月, 出租率在 2023-2025 年稳定在 91% 左右。

图 29: 15 城集中式公寓新开规模



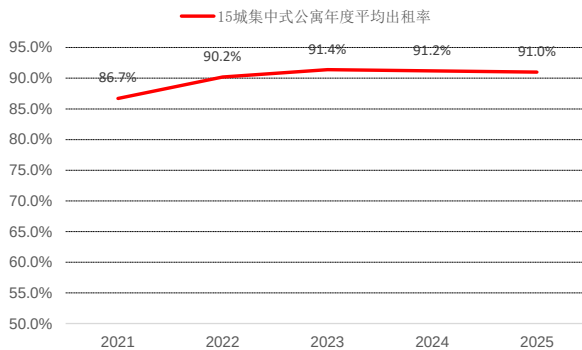
数据来源：克而瑞长租，中信建投证券

图 30: 2025 年 15 城集中式公寓新开项目类型占比

2025年15城集中式公寓新开项目类型					
建设类型	占比	同比变化	项目属性	占比	同比变化
新建	77%	+4pct	保租房	86%	+8pct
改建	23%	-4pct	市场化	14%	-8pct

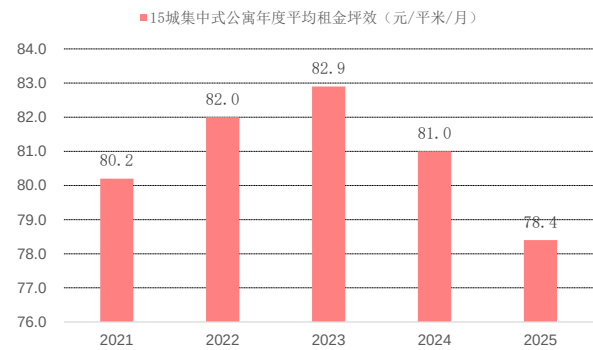
数据来源：克而瑞长租，中信建投证券

图 31: 15 城集中式公寓年度平均出租率



数据来源：克而瑞长租，中信建投证券

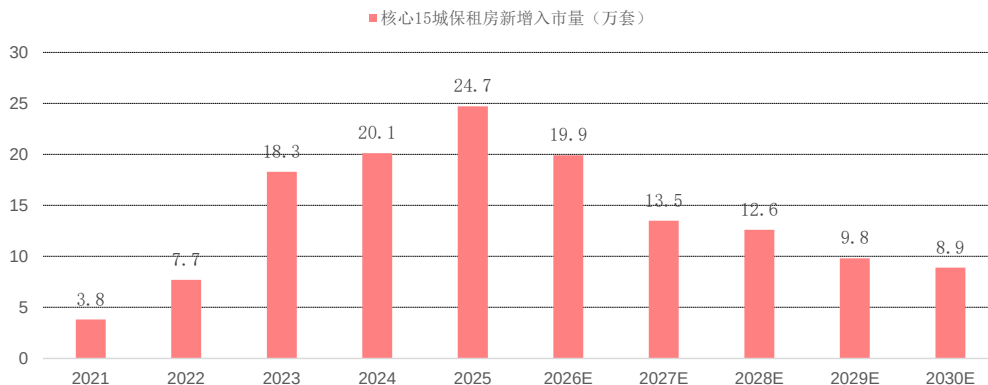
图 32: 15 城集中式公寓年度平均租金坪效



数据来源：克而瑞长租，中信建投证券

集中式公寓主要供给来源将转向存量改造，整体供应下行趋势下，降价压力有望在 2027 年及之后得到缓解。十五五规划强调盘活用好低效用地、闲置房产、存量基础设施，2024 年以来各地涉租用地供应量明显下行，未来集中式公寓的主要供应来源将由新建转向存量改造。根据克而瑞长租测算，2023-2026 年是核心 15 城保租房供应的高峰年份，2027 年及之后供应量将下行，集中式公寓的降价压力有望得到缓解。

图 33: 核心 15 城保租房新增入市量情况



数据来源：克而瑞长租，中信建投证券

2.2 模式：中资产模式式微，重资产及轻资产模式扩张成为主流

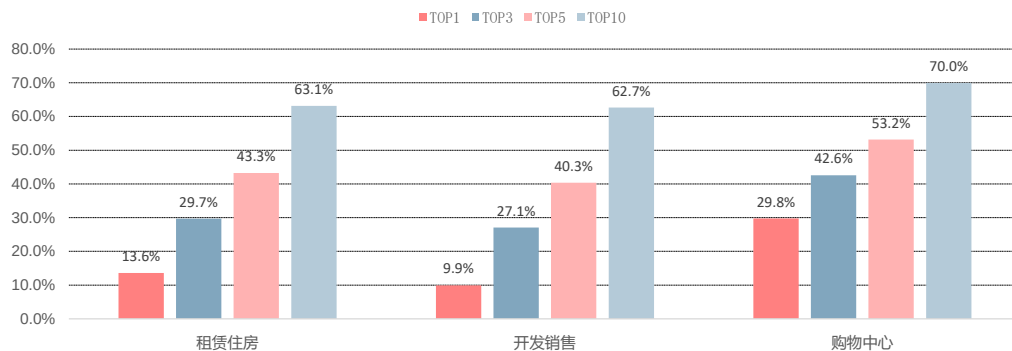
租赁住房运营企业主要分为三种类型，头部效应明显。根据企业性质，租赁住房运营企业可分为房企系、资管系、地方国企系三种，从 2025 年排名 TOP30 企业的管理规模看，TOP30 企业总共管理 198.1 万套房源，其中房企系、资管系、地方国企系分别占比 49.0%、29.1%、21.9%。房企系租赁运营企业，凭借先发的规模积累、长期的体系化运营，在管理规模上拥有优势。从集中度对比上看，租赁住房 TOP1、TOP3、TOP5、TOP10 企业管理规模占 TOP30 企业整体的比例分别为 13.6%、29.7%、43.3%、63.1%，头部集中度高于开发销售行业、低于购物中心行业。

表 5:2025 年中国租赁住房企业管理规模榜

排名	品牌	运营商类型	管理规模（套/间）	排名	品牌	运营商类型	管理规模（套/间）
1	万科泊寓	房企系	269000	16	上海城方	地方国企系	47827
2	龙湖冠寓	房企系	167619	17	城市家	资管系	47152
3	瓴寓国际	房企系	151240	18	微领地集团	资管系	35663
4	美寓	地方国企系	151083	19	雅诗阁	资管系	35611
5	魔方生活服务集团	资管系	117868	20	乐璟生活社区	资管系	33545
6	华润有巢	房企系	97839	21	浦发有家	地方国企系	30000
7	乐乎集团	资管系	84626	22	城投宽庭	地方国企系	26991
8	城家	资管系	71838	23	恒泰星寓	地方国企系	26000
9	保利和寓	房企系	71459	24	华发租赁住房	房企系	25663
10	百瑞纪集团	资管系	68237	25	金地草莓社区	房企系	24941
11	自如寓	资管系	62670	26	碧家	房企系	23382
12	招商伊敦公寓	房企系	61500	27	方隅公寓	房企系	22425
13	合肥安居集团	地方国企系	57000	28	宁巢公寓	地方国企系	22253
14	朗诗寓	房企系	55602	29	光谷安居	地方国企系	22207
15	联投新青年	地方国企系	49960	30	抱家公寓	资管系	19648

资料来源：克而瑞长租，中信建投证券

图 34:租赁住房、开发销售、购物中心 TOP30 企业规模集中度情况



数据来源：克而瑞，中国连锁经营协会，中信建投证券；注：集中度为各梯度企业规模占 TOP30 企业总规模的比例；租赁住房规模口径为 2025 年管理房间规模，开发销售规模口径为 2025 年全口径销售面积，购物中心规模口径为 2025 年管理购物中心建面

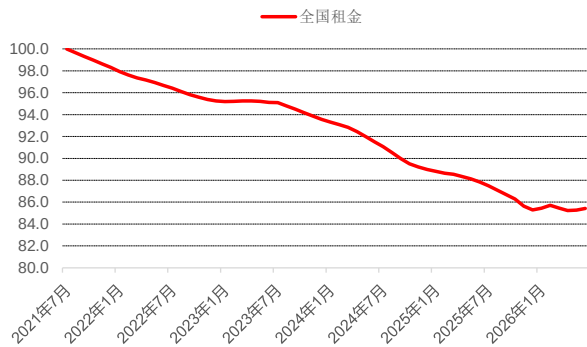
租赁住房运营企业的商业模式可分为重资产、中资产、轻资产三种。重资产自持模式的收入来源为房屋租金收入，主要对应集中式公寓这一产品类型，房企系、地方国企系是主要玩家。中资产包租模式的收入来源主要为赚取免租期租金、租金上涨带来的价差，主要对应集中式公寓、分散式公寓这两种产品类型，房企系、资管系是主要玩家。轻资产代运营代管可细分为两种，一是品牌运营商通过轻资产拓展，帮助持有资产、缺少运营经验的资产方管理项目，对应的产品类型主要为集中式公寓，房企系、资管系是主要玩家；二是以贝壳、我爱我家为代表的头部中介，通过为个人业主提供房源托管租赁服务，在房源租赁期内持续收取管理费，对应的产品类型主要为个人租赁房源。

表 6:租赁住房运营企业的三种商业模式对比

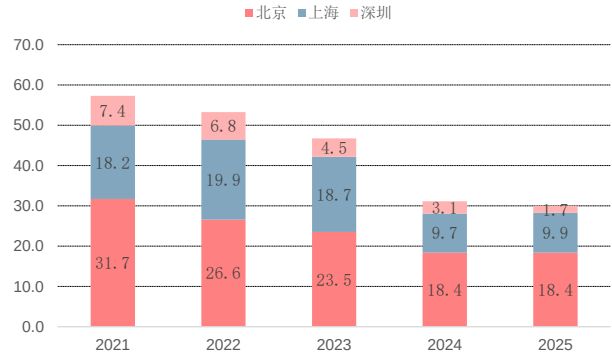
	重资产自持	中资产包租	轻资产代运营代管
收入来源	租金收入	赚取免租期租金、租金上涨带来的价差	可分为两种： 1) 帮助持有资产、缺少运营经验的资产方管理集中式项目，收取管理费 2) 为个人业主提供房源托管租赁服务，在房源租赁期内持续收取管理费
对应租赁住房产品类型	集中式公寓	集中式公寓、分散式公寓	1) 对应集中式公寓 2) 对应个人租赁房源
代表企业类型	房企系、地方国企系	房企系、资管系	1) 对应房企系、资管系 2) 以头部中介为代表，贝壳、我爱我家等

资料来源：中信建投证券

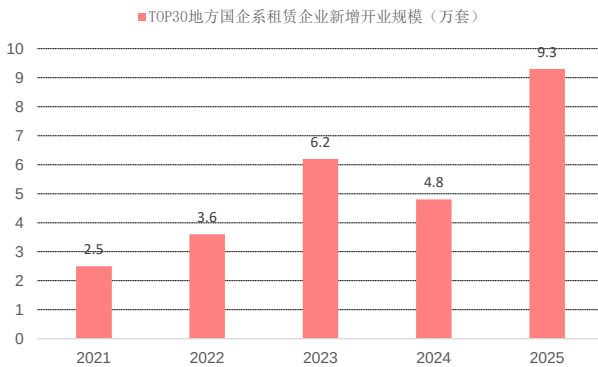
租赁住房企业中资产模式式微，重资产及轻资产模式扩张成为主流。2021-2025 年间全国百城租金指数呈现下行趋势，5 年间租金水平下跌 15%；租金下跌趋势下，租赁住房企业的中资产保租模式赚取租金差的收入空间收窄，以主要对应中资产模式的分散式公寓规模为例，北上深的分散式公寓规模从 2021 年的 57.3 万套下降至 2025 年的 30.0 万套。相较而言，轻重资产模式成为当下租赁住房企业扩张的主流。重资产模式来看，前期大量租赁用地的入市、存量改造集中式公寓的持续推进、租赁住房 REITs 市场的发展共同促进了这一模式当前较好的发展势头，其中以地方国企系玩家为代表，TOP30 租赁住房企业中的地方国企系企业开业规模，从 2021 年的 2.5 万套快速增长至 2025 年的 9.3 万套。轻资产模式来看，一方面房企系与资管系企业普遍表示要加强轻资产扩展力度，其中房企系的万科泊寓在 2025 年年底的重中轻模式占比为 28:43:29，其表示要加速推进中资产向轻资产模式的转型，资管系的 base 佰舍在 2025 年年底的轻资产模式管理规模占比过半，其表示未来将大力推进轻资产管理能力输出；另一方面，头部中介企业也在加大对个人租赁房源的轻资产托管服务拓展力度，以贝壳为例，其省心租模式代管的个人租赁房源数量从 2021 年年底的 7 万套快速增长至 2025 年年底的 70 万套。

图 35: 2021-2025 年全国百城租金指数呈现下行趋势


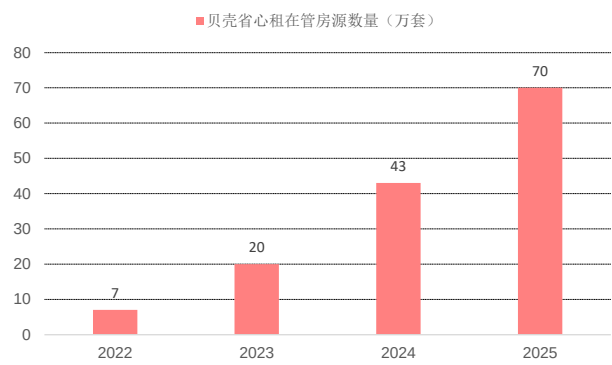
数据来源：冰山指数，中信建投证券

图 36: 北上深分散式公寓规模呈现下行趋势（单位：万套）


数据来源：克而瑞长租，中信建投证券

图 37: 2021-2025 年地方国企系开业规模快速增长


数据来源：克而瑞长租，中信建投证券

图 38: 贝壳省心租在管房源数量快速增长


数据来源：贝壳公告，中信建投证券

2.3 趋势：灵活房型与社群运营构筑竞争优势，商改住上海先行

在集中式公寓供应快速放量的当下，租赁住房企业运用灵活房型、社群运营等手段加强对客吸引力，打造竞争优势。一方面，为应对市场波动及最大化资产收益，部分租赁住房企业在产品设计之初便考虑为多室户产品设计拆分功能，比如两室户型可通过“双钥匙”设计拆分为两个私人套间，可根据项目周边市场需求灵活改造为多房产品或独立套间，提升项目整体的出租率与租金收入表现。另一方面，精细化运营成为租赁住房企业吸引客源的一大手段，为租房客群举行主题性社群活动，来增强其归属感与粘性，比如城投宽庭在杨浦江湾社区通过设立的青年中心，开展即兴戏剧、桌游、手工 DIY、读书会等活动，定期举办青年论坛、沙龙、市集活动等，提升社区活力、实现社群的可持续运营。

图 39: 上海普陀的西部乐巢·智和苑的可变两房户型图



数据来源：普陀保障房，中信建投证券

图 40: 城投宽庭杨浦江湾社区青年中心举办市集活动



数据来源：青春杨浦，中信建投证券

上海的商改住工作正处于由点到面阶段，将成为十五五期间保租房筹措的重要来源。2025 年 7 月上海《关于推进商务楼宇更新提升的实施意见》发布，首次明确允许商务楼宇兼容租赁住房等功能，存量物业“商改住”获得制度性保障。2025 年 10 月黄浦区苏河美欣公寓正式启用，为上海首个“商改住”的保租房项目，改造后提供 230 套人才公寓；此后，静安、杨浦、普陀等市区内的多个商务楼宇陆续启动商改住工作。目前，上海的存量商改住工作正处于由点状项目改造向区域统筹改造转变的阶段，在《上海市推进商务楼宇更新提升的行动方案(2024—2027)》的政策指引下，首批 10 个试点商务单元的更新规划中已有 6 个获得批复，包括虹桥商务区、苏河湾、江湾五角场、真如、大柏树、虹桥经济技术开发区，此外漕河泾、小陆家嘴更新方案已公示，世博园区、大宁更新方案尚未公示。近期属于虹桥经济技术开发区的古北 CBD 存量改造工作集中启动，包括安泰大楼、兴义路某大楼、阳光新业中心在内的 3 栋甲级老写字楼同时启动商改住工作，可盘活存量商办面积超过 10 万方。在首批 10 个试点商务单元更新的基础上，上海目标在全市范围内划设 40 个左右商务单元进行更新，基本囊括所有成熟商务区。截至 2025 年年底上海已筹措保租房 61 万套（间），十五五期间还将新增筹措 25-27 万套（间），40 个商务单元中的商改住工作推进，将成为保租房筹措的重要来源。

图 41: 上海黄浦区苏河美欣公寓



数据来源：城读上海，中信建投证券

图 42: 上海市首批 10 个试点更新的商务单元



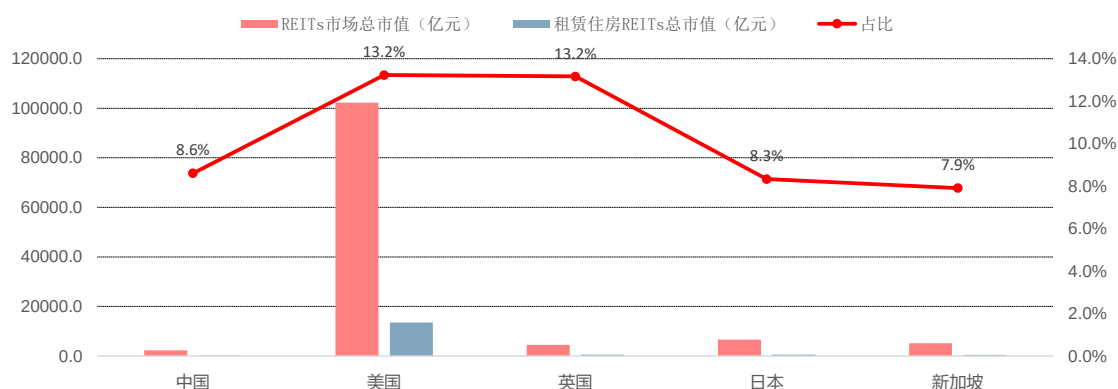
数据来源：城读上海，中信建投证券

三、租赁住房 REITs：上市资产区位优势，经营稳中求进

3.1 国际比较：租赁住房 REITs 发展空间大，明星运营商成长潜力高

中国租赁住房 REITs 发展空间大。截至 2026 年 8 月 20 日，我国已上市公募 REITs 共 88 只，总市值约 2313 亿元；其中租赁住房 REITs 共 9 只，总市值约 199 亿元，占公募 REITs 总市值比例约 8.6%。美国、英国、日本和新加坡租赁住房类别占总 REITs 市值比例分别为 13.2%、13.2%、8.3%、7.9%。对标海外占比和总市值，我国租赁住房 REITs 有较大发展空间。

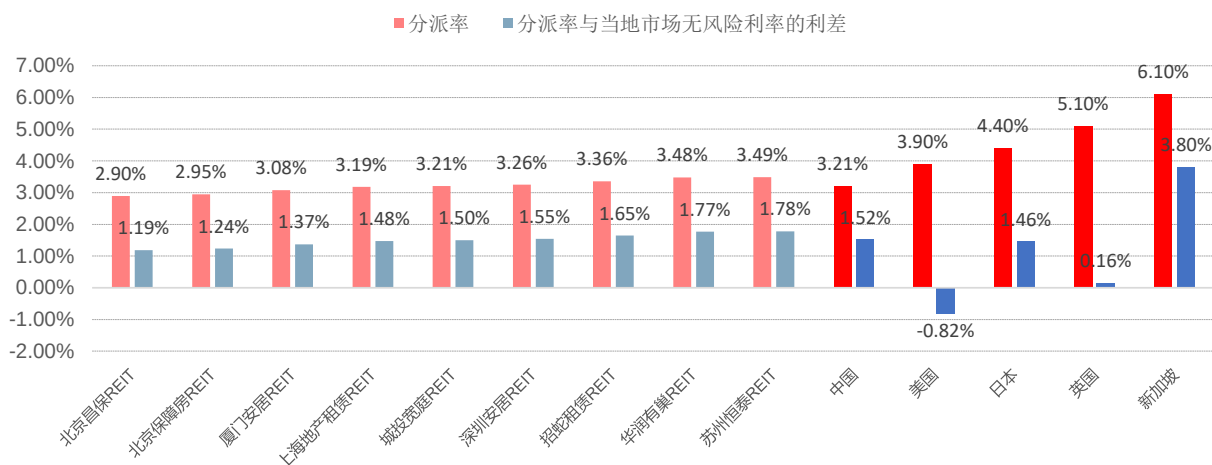
图 43:中美英日新租赁住房 REITs 市值情况对比



数据来源：Wind, Nareit, Japan-REIT, FTSE, SGX, 中信建投证券；注：外币按实时汇率折算为人民币，1 美元≈6.7433 人民币，1 英镑≈9.1205 人民币，1 日元≈0.0422 人民币，1 新加坡元≈5.2744 人民币

区别于国外市场化属性的租赁住房 REITs，我国租赁住房 REITs 的保障属性明显，分派率低于美英日新。目前我国已上市的 9 只租赁住房 REITs 的底层资产均为保租房或公租房，政策属性明显、经营稳定性较高，平均分派率为 3.21%，明显低于美国、日本、英国、新加坡租赁住房 REITs 平均的 3.90%、4.40%、5.10%、6.10%。

图 44:中外租赁住房 REITs 分派率对比 (%)



数据来源：Wind, Nareit, Japan-REIT, FTSE, SGX, 中信建投证券；无风险利率采用各地的 10 年期国债/政府债券收益率

海外租赁住房 REITs 市场已成长出多个龙头，明星运营商成长潜力大。美国、英国、日本、新加坡的租赁住房 REITs 市场已成长出包括 AVB、Unite Group、ADR、CLAS 在内的龙头 REIT，市值普遍在人民币等值 170 亿元以上。它们凭借在核心城市区域的大规模分布，以及优秀的品牌运营能力，获得了较强的市场地位与竞争能力。当前我国已上市的 9 只租赁住房 REITs 相较而言规模还偏小，市值最大的国泰海通城投宽庭保租房 REIT 市值为 38.6 亿元，未来随着运营和布局的不断优化、品牌效应的进一步加强、扩募的持续进行，我国租赁住房 REITs 市场有望成长出具备较强规模效应的龙头。

表 7:海外市场租赁住房 REITs 龙头情况

REIT 名称	国家	市值（亿元） （本币/人民币）	分派率	年收入 （亿元） （本币/人民币）	年净利润 （亿元） （本币/人民币）	资产情况
AvalonBay Communities (AVB)	美国	275.2/1863.6	3.70%	31.0/209.9	10.5/71.1	319 个分布在美国各地的公寓社区项目，聚焦美国东西两海岸，总建面约合 790 万方
Unite Group (UTG)	英国	27.6/251.6	4.50%	3.9/35.2	1.0/9.3	158 个分布在英国全境主流大学城的学生公寓项目，总建面约合 181 万方
Advance Residence Investment (ADR)	日本	4301/179.4	4.35%	411.9/17.2	183.5/7.7	290 个分布在日本主要城市的租赁住房项目，其中 70%位于东京都核心 23 区，总建面约合 85 万方
CapitaLand Ascott Trust (CLAS)	新加坡	34.9/183.1	6.50%	8.4/43.9	2.6/13.4	103 个分布在全球各地的长租公寓、学生公寓、短租度假酒店项目，主要分布在日本、美国、新加坡、澳大利亚、法国等地，总建面约合 165 万方

资料来源：Nareit, Japan-REIT, FTSE, SGX, 中信建投证券

3.2 基本情况：底层资产均布局核心城市，公租房项目经营表现更为稳定

我国已上市的 9 只租赁住房公募 REITs 底层资产均布局在北京、上海、深圳、厦门、苏州等核心城市，底层资产均为保租房或公租房，暂无市场化长租项目。区位分布上，上海 3 只，北京 2 只，深圳 2 只，厦门与苏州各 1 只，资产均位于各城市产业与人口集聚区域。从资产类型看，9 只产品中华夏北京保障房 REIT、中航北京昌保租赁住房 REIT、华泰苏州恒泰租赁住房 REIT 共 3 只的底层资产全为公租房，中金厦门安居 REIT、招商蛇口租赁住房 REIT 共 2 只的底层资产为公租房+保租房的组合，其余 4 只均以保租房为底层资产。

从扩募节奏看，先上市产品具备先发优势。华夏北京保障房 REIT、中金厦门安居 REIT、华夏基金华润有巢 REIT 分别于 2022 年 8 月、8 月、12 月上市，目前已率先完成扩募。从发行规模来看，国泰海通城投宽庭 REIT 的发行规模最大，为 30.5 亿元；3 只已完成扩募的租赁住房 REITs 发行规模在 20-24 亿元左右；其余 5 只的发行规模在 9-14 亿元左右。

表 8: 9 只已上市的租赁住房公募 REITs 基本情况

代码	REIT	原始权益人	发行规模	上市时间	资产数量	底层资产项目名称	底层资产性质	位置
508068.SH	华夏北京保障房 REIT	北京保障房中心有限公司	首发 12.55 亿元+扩募 9.46 亿元	2022/8/31	6	文龙家园项目	公租房	北京市海淀区
						熙悦尚郡项目	公租房	北京市朝阳区
						朗悦嘉园项目（扩募）	公租房	北京市房山区
						光机电项目（扩募）	公租房	北京市通州区
						盛悦家园项目（扩募）	公租房	北京市大兴区
						温泉凯盛家园项目（扩募）	公租房	北京市海淀区
180501.SZ	红土深圳安居 REIT	深圳市安居集团有限公司	首发 12.42 亿元	2022/8/31	4	安居百泉阁	保租房	深圳市福田区
						安居锦园项目	保租房	深圳市罗湖区
						保利香槟苑项目	保租房	深圳市龙岗新区
						凤凰公馆项目	保租房	深圳市坪山区
508058.SH	中金厦门安居 REIT	厦门安居集团有限公司	首发 13.00 亿元+扩募 7.89 亿元	2022/8/31	4	园博公寓	保租房	厦门市集美区
						珩琦公寓	保租房	厦门市集美区
						林边公寓（扩募）	公租房	厦门市思明区
						仁和公寓（扩募）	公租房	厦门市湖里区
508077.SH	华夏基金华润有巢 REIT	有巢住房租赁（深圳）有限公司	首发 12.09 亿元+扩募 11.33 亿元	2022/12/9	3	泗泾项目	保租房	上海市松江区
						东部经开区项目	保租房	上海市松江区
						马桥项目（扩募）	保租房	上海市闵行区
508031.SH	国泰海通城投宽庭 REIT	上海城投房屋租赁有限公司	首发 30.50 亿元	2024/1/12	2	江湾社区	保租房	上海市杨浦区
						光华社区	保租房	上海市杨浦区
180502.SZ	招商蛇口租赁住房 REIT	深圳市招商公寓发展有限公司	首发 13.64 亿元	2024/10/23	2	林下项目	公租房	深圳市南山区
						太子湾项目	保租房	深圳市南山区
508055.SH				2025/3/31	2	江月路项目	保租房	上海市闵行区

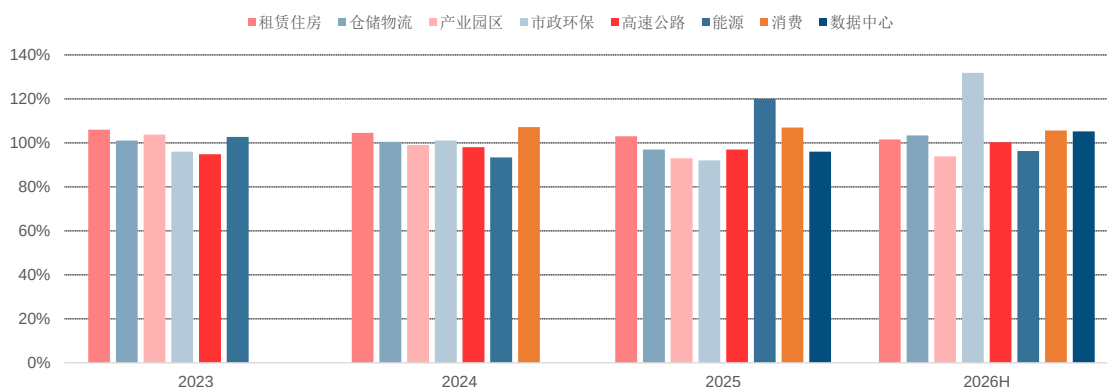
请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

	汇添富上海地产租赁住房 REIT	上海地产房屋租赁有限公司	首发 13.62 亿元			虹桥项目	保租房	上海市闵行区
508085.SH	华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	苏州工业园区公租房管理有限公司	首发 13.67 亿元	2025/5/21	1	菁英公寓	公租房	苏州工业园区
180503.SZ	中航北京昌平租赁住房 REIT	北京市昌平保障房建设投资管理有限公司	首发 9.27 亿元	2026/4/29	3	滢澜新宸项目	公租房	北京市昌平区
						国瑞熙院项目	公租房	北京市昌平区
						未来融尚家园项目	公租房	北京市昌平区

资料来源：各 REIT 募集说明书，中信建投证券

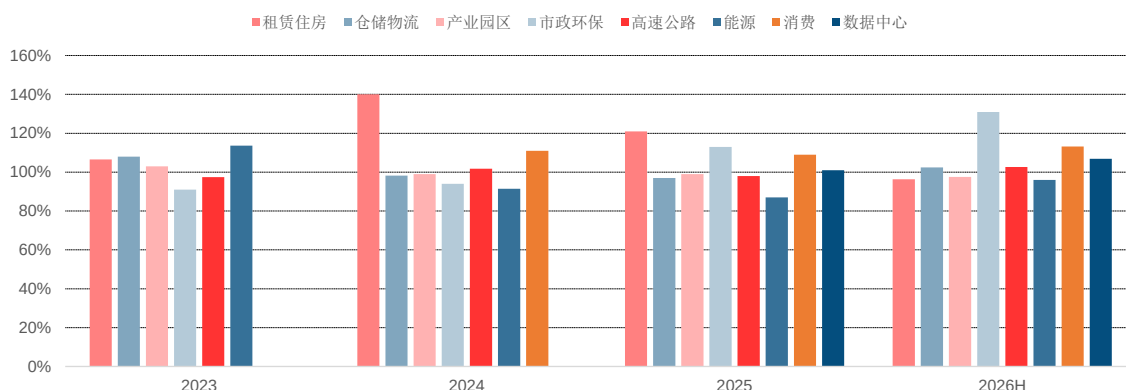
租赁住房公募 REITs 整体经营稳健，业绩达成率长期保持在 100% 左右。2023 年、2024 年、2025 年及 2026 上半年，租赁住房公募 REITs 的收入达成率分别为 106%、105%、103%、102%，EBITDA 达成率分别为 107%、140%、121%、96%，可供分配金额达成率分别为 113%、114%、95%、107%。凭借着以保租房与公租房构成的底层资产长期的稳定运营支撑，租赁住房公募 REITs 自 2022 年在市场推出以来，其业绩达成率长期维持在较好水平。

图 45:各业态 REITs 收入达成率对比



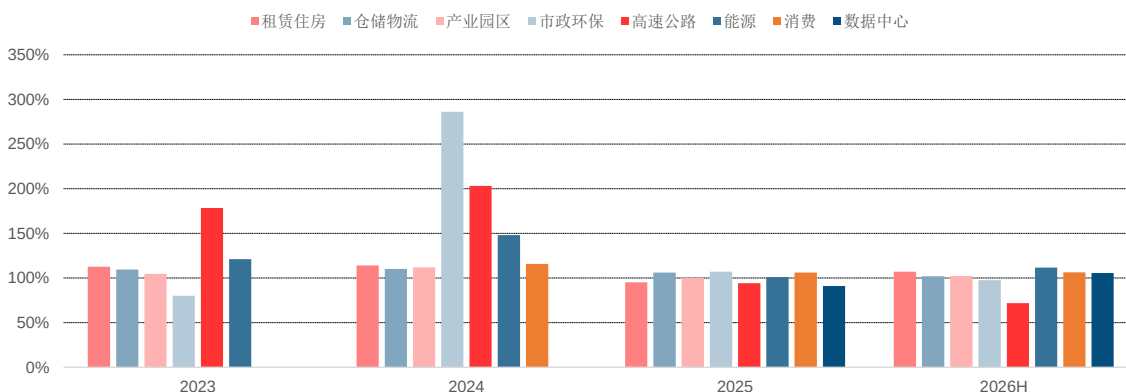
数据来源：各 REIT 公告，中信建投证券

图 46:各业态 REITs EBITDA 达成率对比



数据来源：各 REIT 公告，中信建投证券

图 47:各业态 REITs 可供分配金额达成率对比



数据来源：各 REIT 公告，中信建投证券

出租率普遍保持高位，公租房项目经营表现更为稳定，厦门、深圳项目租金有较好提升。从出租率来看，9 只已上市租赁住房公募 REITs 出租率普遍保持高位，2026Q2 出租率普遍保持在 94%以上。从租金水平来看，2026 年二季度 9 只 REITs 中的 6 只租金水平同比上升或保持平稳；其中具备公租房属性的华夏北京保障房 REIT、中航北京昌保租赁住房 REIT、华泰苏州恒泰租赁住房 REIT 的租金水平在过往市场波动的过程中租金变化幅度较小，经营表现更为稳定；中金厦门安居 REIT、招商基金蛇口租赁住房 REIT、红土创新深圳安居 REIT 的租金在 2026Q2 分别同比上涨 5.9%、0.9%、0.8%。

表 9:9 只已上市租赁住房公募 REIT 出租率情况 (%)

代码	REITs 名称	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2 环比 (pct)	2026Q2 同比 (pct)
508068.SH	华夏北京保障房 REIT	95.40	95.17	95.52	94.45	94.75	94.07	-0.68	-1.10
	文龙家园	96.86	96.78	97.59	96.61	97.52	96.50	-1.02	-0.28
	熙悦尚郡	92.33	93.83	94.28	94.23	93.71	93.49	-0.22	-0.34
	朗悦嘉园	-	96.11	95.19	94.79	93.77	94.32	0.55	-1.79
	通州区光机电	-	91.61	92.32	90.72	95.91	95.84	-0.07	4.23
	盛悦家园	-	88.69	90.15	89.57	84.31	78.49	-5.82	-10.20
	温泉凯盛家园	-	97.01	96.83	94.74	94.35	94.28	-0.07	-2.73

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

180501.SZ	红土创新深圳安居 REIT	97.05	97.17	97.96	97.56	96.88	97.28	0.40	0.11
	安居百泉阁	97.78	95.65	95.86	95.96	94.57	97.10	2.53	1.45
	安居锦园	94.88	97.32	98.37	99.25	98.88	99.75	0.87	2.43
	保利香槟苑	91.11	92.68	98.52	94.65	95.64	94.66	-0.98	1.98
	凤凰公馆	99.53	99.68	99.17	98.82	98.00	96.98	-1.02	-2.70
	安居百泉阁-配套商业	81.81	87.68	76.96	76.96	76.96	61.35	-15.61	-26.33
508058.SH	中金厦门安居 REIT	99.26	99.30	99.25	99.72	99.07	99.45	0.38	0.15
	园博公寓	99.09	99.22	99.19	99.64	99.12	99.49	0.37	0.27
	珩琦公寓	99.49	99.41	99.32	99.82	99.02	99.65	0.63	0.24
	林边公寓						97.41	-	-
	仁和公寓						99.78	-	-
508077.SH	华夏基金华润有巢 REIT	94.74	95.00	92.74	94.71	95.08	94.98	-0.10	-0.02
	有巢泗泾	95.05	95.05	92.19	94.71	94.29	95.39	1.10	0.34
	有巢东经	94.48	94.95	93.19	94.84	96.56	95.71	-0.85	0.76
	有巢马桥	-	-	-	94.62	94.57	94.30	-0.27	-
508031.SH	国泰海通城投宽庭保租房 REIT	91.14	93.26	94.38	92.37	93.29	94.16	0.87	0.90
	江湾社区	88.92	91.06	94.05	92.07	92.40	94.18	1.78	3.12
	光华社区	95.37	97.45	95.01	92.94	94.97	94.13	-0.84	-3.32
180502.SZ	招商基金蛇口租赁住房 REIT	92.40	95.10	95.90	95.40	94.30	95.17	0.87	0.07
	林下项目	90.79	97.32	97.60	97.80	96.15	96.29	0.14	-1.03
	太子湾项目-租赁住房	95.80	93.05	95.40	93.80	93.41	95.17	1.76	2.12
	太子湾项目-配套商业	68.10	53.08	37.90	37.90	37.94	46.30	8.36	-6.78
508055.SH	汇添富上海地产租赁住房 REIT	-	96.70	95.50	91.80	90.32	96.43	6.11	-0.27
	江月路项目	-	97.77	94.90	92.20	91.18	97.69	6.51	-0.08
	虹桥项目	-	94.07	97.10	91.00	88.09	93.16	5.07	-0.91
508085.SH	华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	-	-	-	-	-	-	-	-
	菁英公寓-租赁住房	-	95.37	97.30	98.40	97.80	97.95	0.15	2.58
	菁英公寓-配套商业	-	92.61	92.60	92.60	95.21	96.19	0.98	3.58
180503.SZ	中航北京昌保租赁住房 REIT	-	-	89.76	-	-	95.84	-	-
	滹澜新宸项目	-	-	96.24	-	-	95.36	-	-
	国瑞熙院项目	-	-	96.20	-	-	96.42	-	-
	未来融尚家园项目	-	-	58.86	-	-	96.40	-	-

资料来源：各 REIT 公告，中信建投证券

表 10: 9 只已上市租赁住房公募 REIT 租金单价情况（元/平米/月）

代码	REITs 名称	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q2 环比	2026Q2 同比
508068.SH	华夏北京保障房 REIT	-	-	-	-	-	-	-	-
	文龙家园	56.00	56.00	56.00	56.00	56.00	56.00	0.0%	0.0%
	熙悦尚郡	65.00	65.00	65.00	65.00	65.00	65.00	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

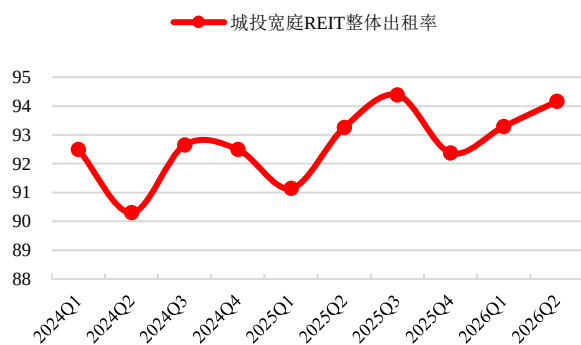
	朗悦嘉园	-	35.00	35.00	35.00	35.00	35.00	0.0%	0.0%
	通州区光机电	-	35.00	35.00	35.00	35.00	35.00	0.0%	0.0%
	盛悦家园	-	44.00	44.00	44.00	44.00	44.00	0.0%	0.0%
	温泉凯盛家园	-	42.00	42.00	42.00	42.00	42.00	0.0%	0.0%
180501.SZ	红土创新深圳安居 REIT	35.74	35.98	-	-	36.04	36.26	0.6%	0.8%
	安居百泉阁	61.49	61.09	61.10	61.09	61.09	61.50	0.7%	0.7%
	安居锦园	46.66	46.69	46.65	46.65	46.67	46.66	0.0%	-0.1%
	保利香槟苑	17.08	17.21	17.72	17.76	17.86	17.90	0.2%	4.0%
	凤凰公馆	17.34	17.28	17.16	17.19	17.23	17.25	0.1%	-0.2%
	安居百泉阁-配套商业	367.68	339.99	337.71	391.48	391.48	389.20	-0.6%	14.5%
508058.SH	中金厦门安居 REIT	34.87	34.41	34.74	34.86	35.02	36.43	4.0%	5.9%
	园博公寓	33.47	35.04	35.34	35.50	35.69	35.82	0.4%	2.2%
	珩琦公寓	33.50	33.58	33.95	34.03	34.15	34.26	0.3%	2.0%
	林边公寓	-	-	-	-	-	49.15	-	-
	仁和公寓	-	-	-	-	-	36.28	-	-
508077.SH	华夏基金华润有巢 REIT	64.80	65.10	64.80	63.90	63.30	63.60	0.5%	-2.3%
	有巢泗泾	78.30	78.30	77.10	74.10	72.00	72.00	0.0%	-8.0%
	有巢东经	54.30	54.60	55.50	54.60	54.30	54.30	0.0%	-0.5%
	有巢马桥	-	-	-	65.70	63.90	66.60	4.2%	-
508031.SH	国泰海通城投宽庭保租房 REIT	132.44	131.93	131.61	131.45	130.92	130.99	0.1%	-0.7%
	江湾社区	131.84	131.34	130.59	130.02	129.25	129.41	0.1%	-1.5%
	光华社区	133.51	133.00	133.48	134.12	134.03	133.99	0.0%	0.7%
180502.SZ	招商基金蛇口租赁住房 REIT	103.93	102.96	102.50	102.53	103.61	103.90	0.3%	0.9%
	林下项目	98.32	98.11	98.20	98.48	99.76	100.50	0.7%	2.4%
	太子湾项目-租赁住房	107.60	107.13	106.80	106.85	107.62	108.20	0.5%	1.0%
	太子湾项目-配套商业	241.00	243.64	251.50	256.41	256.41	184.38	-28.1%	-24.3%
508055.SH	汇添富上海地产租赁住房 REIT	84.00	83.70	84.00	84.00	83.40	83.70	0.4%	0.0%
	江月路项目	83.10	83.10	83.10	83.10	82.50	83.10	0.7%	0.0%
	虹桥项目	86.10	85.80	86.10	86.10	85.80	85.20	-0.7%	-0.7%
508085.SH	华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	-	-	-	-	-	-	-	-
	菁英公寓-租赁住房	-	26.45	26.30	26.31	26.84	26.43	-1.5%	-0.1%
	菁英公寓-配套商业	-	30.79	35.40	36.98	33.41	32.75	-2.0%	6.4%
180503.SZ	中航北京昌保租赁住房 REIT	-	-	-	-	-	-	-	-
	滬澜新宸项目	-	-	37.00	-	-	37.00	-	-
	国瑞熙院项目	-	-	41.00	-	-	41.00	-	-
	未来融尚家园项目	-	-	41.00	-	-	41.00	-	-

资料来源：各 REIT 公告，中信建投证券

3.3 代表项目：与核心城市共生共荣

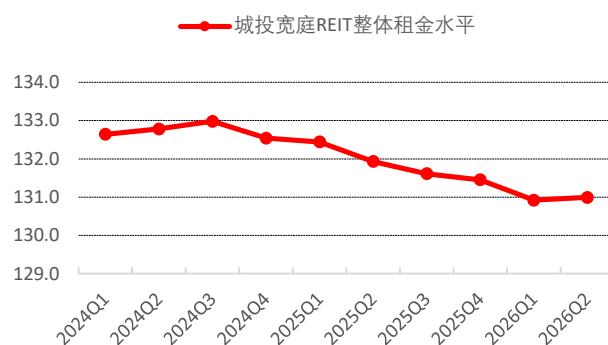
上海代表项目：国泰海通城投宽庭保租房 REIT 底层资产占据产业高地，出租率稳步提升。城投宽庭 REIT 底层资产为江湾社区与光华社区，均位于上海市杨浦区，原始权益人为上海城投房屋租赁有限公司，运营机构为上海城投置业经营管理有限公司。底层资产紧邻上海城市副中心之一的江湾-五角场，地处杨浦区大创智重点功能区，周边汇聚了湾谷科技园、创智天地、尚浦领世等办公园区，以及众多国际知名企业和高科技企业，项目周边高校林立，包括复旦大学、同济大学、上海财经大学等，客群特点为年轻高知，拥有较强的支付能力。从出租率来看，城投宽庭 REIT 的出租率从 2024Q2 的 90.3% 提升至 2026Q2 的 94.2%；2026Q2 的租金水平为 131.0 元/平方米/月，环比 2026Q1 提升 0.1%，同比 2025Q2 下降 0.7%。

图 48: 城投宽庭 REIT 整体出租率 (%)



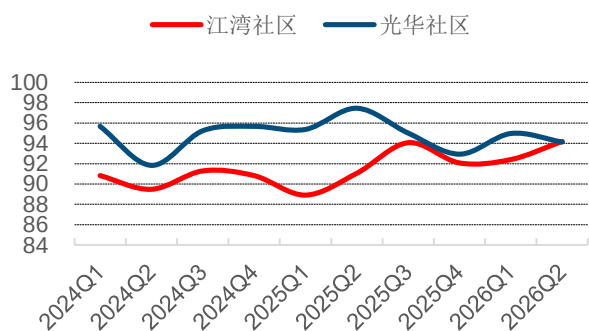
数据来源：REIT 公告，中信建投证券

图 49: 城投宽庭 REIT 整体租金水平 (元/平方米/月)



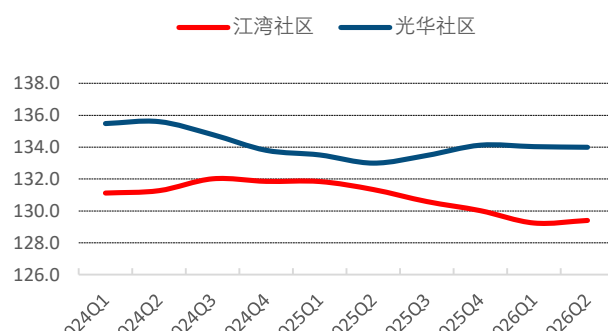
数据来源：REIT 公告，中信建投证券

图 50: 城投宽庭 REIT 底层资产出租率 (%)



数据来源：REIT 公告，中信建投证券

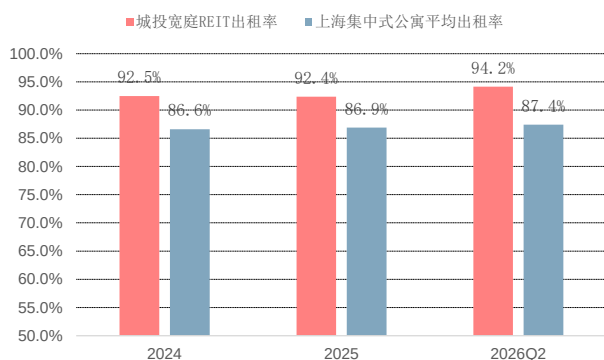
图 51: 城投宽庭 REIT 底层资产租金水平 (元/平方米/月)



数据来源：REIT 公告，中信建投证券

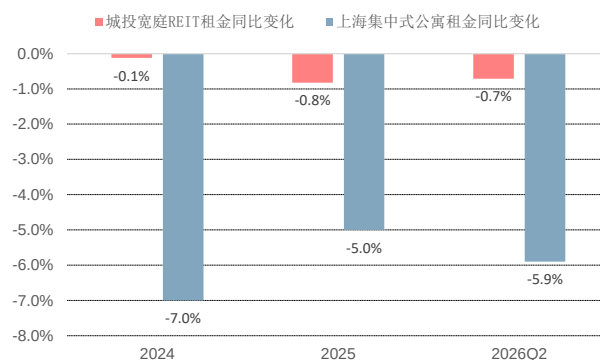
城投宽庭 REIT 经营表现明显优于上海集中式公寓整体水平。截至 2026 年二季度，城投宽庭 REIT 整体出租率为 94.2%，优于上海集中式公寓平均的 87.4%；2026Q2 城投宽庭 REIT 租金同比下降 0.7%，降幅明显小于上海集中式公寓整体的 5.9%。

图 52: 城投宽庭 REIT 与上海集中式公寓出租率比较



数据来源: REIT 公告, 克而瑞长租, 中信建投证券

图 53: 城投宽庭 REIT 与上海集中式公寓租金变化比较



数据来源: REIT 公告, 克而瑞长租, 中信建投证券

图 54: 城投宽庭项目区位示意图



数据来源: REIT 公告, 中信建投证券

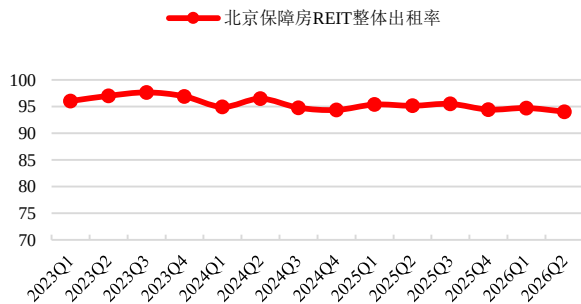
图 55: 江湾社区项目实景图



数据来源: REIT 公告, 中信建投证券

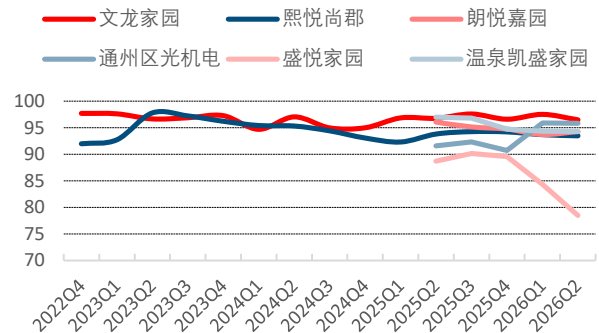
北京代表项目：华夏北京保障房 REIT 底层资产均为公租房项目，租金水平稳定。华夏北京保障房 REIT 原始权益人为北京保障房中心有限公司，运营机构为北京保障房中心有限公司。项目底层资产包含 6 个位于海淀、朝阳、房山、通州、大兴的公租房项目。底层资产布局北京科创核心区、城市副中心、产业新城等重点板块，定向服务新就业青年、科创人才、中低收入家庭、产业工人等刚需群体，精准匹配城市安居刚需。得益于公租房远低于商品房的租金价格优势，资产需求具备天然刚性，受楼市周期波动影响较小。华夏北京保障房 REIT 整体出租率长期保持在 94% 以上，2026Q2 为 94.1%；租金来看，6 个底层资产项目租金长期保持稳定。

图 56: 北京保障房 REIT 整体出租率 (%)



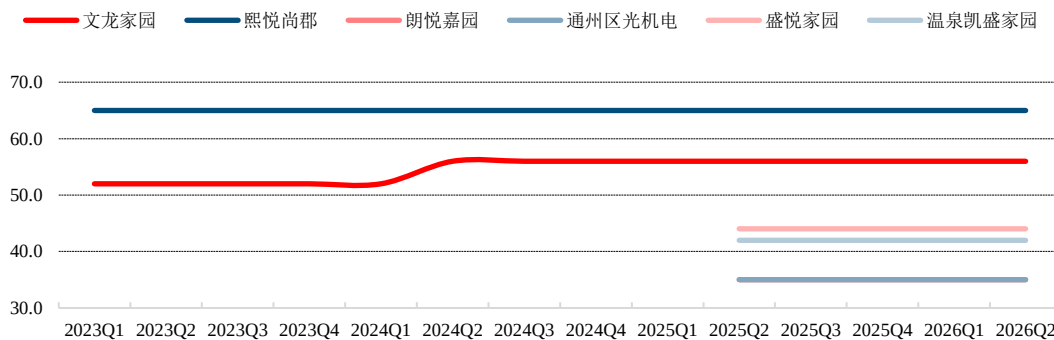
数据来源：REIT 公告，中信建投证券

图 57: 北京保障房 REIT 底层资产出租率 (%)



数据来源：REIT 公告，中信建投证券

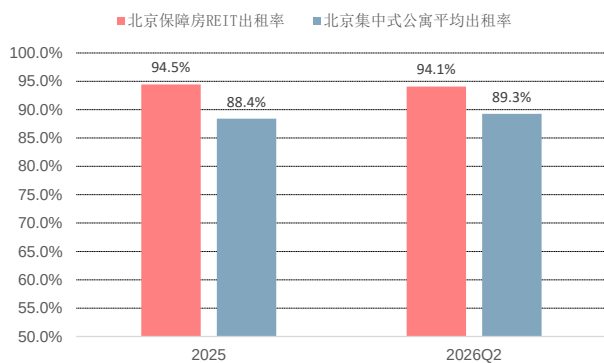
图 58: 北京保障房 REIT 底层资产租金水平 (元/平米/月)



数据来源：REIT 公告，中信建投证券

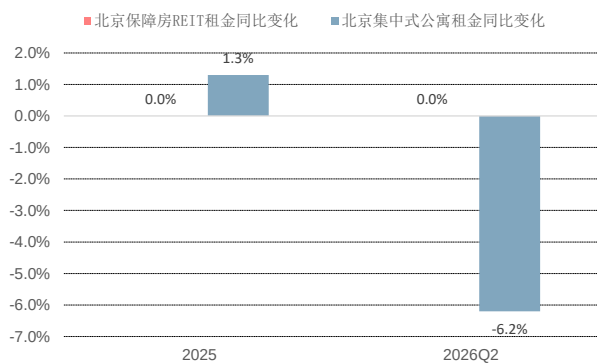
北京保障房 REIT 底层资产经营稳定性优于全市平均水平。截至 2026Q2，北京保障房 REIT 整体出租率为 94.1%，优于北京集中式公寓整体平均的 89.3%；2026Q2 北京保障房 REIT 底层资产租金水平同比保持稳定，优于同期北京集中式公寓整体 6.2%的租金同比降幅。

图 59: 北京保障房 REIT 与北京集中式公寓出租率比较



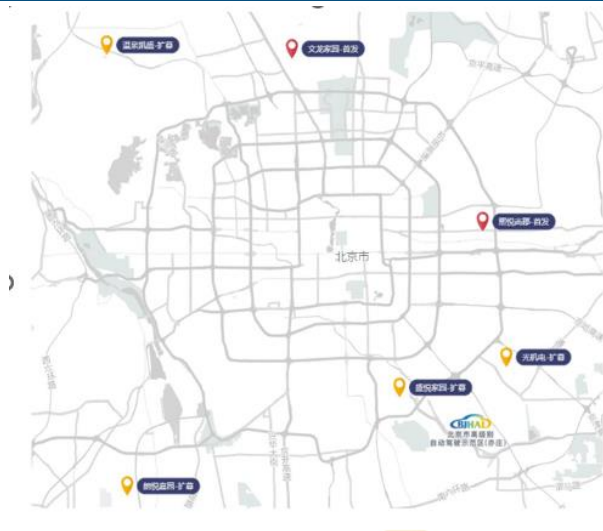
数据来源: REIT 公告, 克而瑞长租, 中信建投证券

图 60: 北京保障房 REIT 与北京集中式公寓租金变化比较



数据来源: REIT 公告, 克而瑞长租, 中信建投证券

图 61: 北京保障房项目区位示意图



数据来源: REIT 公告, 中信建投证券

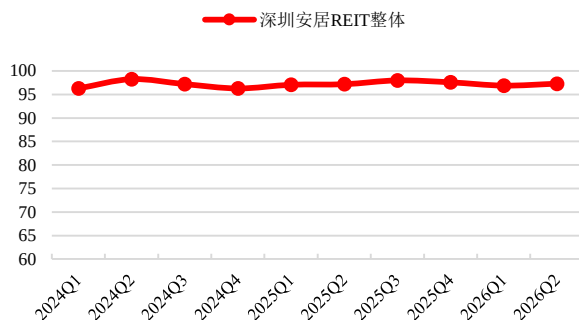
图 62: 朗悦嘉园项目实景图



数据来源: REIT 公告, 中信建投证券

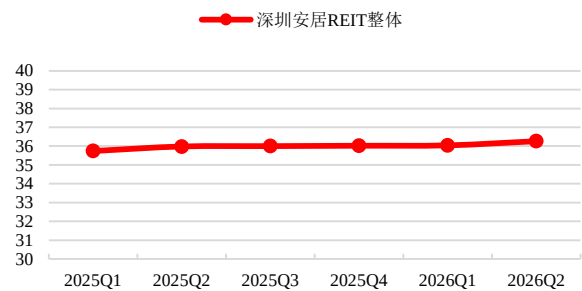
深圳代表项目：红土创新深圳安居 REIT 底层资产于深圳多点布局，出租率保持高位，租金稳中有升。红土深圳安居 REIT 原始权益人为深圳市安居集团有限公司，运营机构为深圳市安居集团有限公司，底层资产为安居百泉阁、安居锦园、保利香槟苑、凤凰公馆 4 个项目及安居百泉阁配套商业，分布在深圳福田区、罗湖区、大鹏新区、坪山区。项目整体出租率长期保持在 97% 左右的高位，2026Q2 项目整体租金水平为 36.3 元/平方米/月，环比 2026Q1 提升 0.6%，同比 2025Q2 提升 0.8%。

图 63: 深圳安居 REIT 整体出租率 (%)



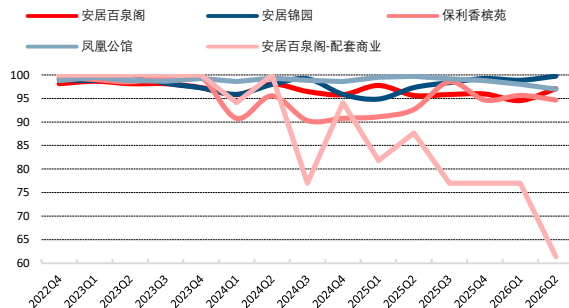
数据来源：REIT 公告，中信建投证券

图 64: 深圳安居 REIT 整体租金水平 (元/平方米/月)



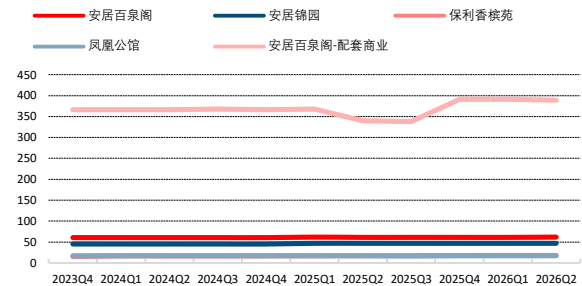
数据来源：REIT 公告，中信建投证券

图 65: 深圳安居 REIT 底层资产出租率 (%)



数据来源：REIT 公告，中信建投证券

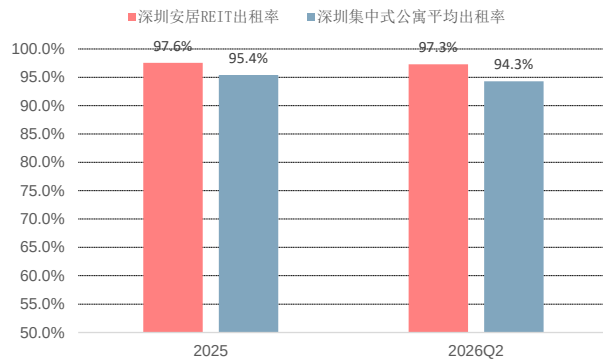
图 66: 深圳安居 REIT 底层资产租金水平 (元/平方米/月)



数据来源：REIT 公告，中信建投证券

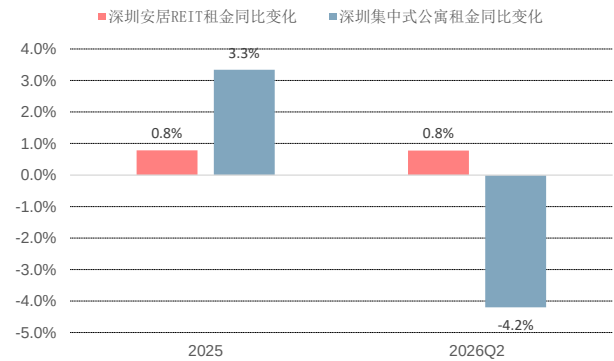
深圳安居 REIT 底层资产经营稳定性优于全市平均水平。截至 2026Q2，深圳安居 REIT 整体出租率为 97.3%，优于深圳集中式公寓整体平均的 94.3%；2026Q2 深圳安居 REIT 底层资产租金水平同比增长 0.8%，优于同期深圳集中式公寓整体 4.2% 的租金同比降幅。

图 67: 深圳安居 REIT 与深圳集中式公寓出租率比较



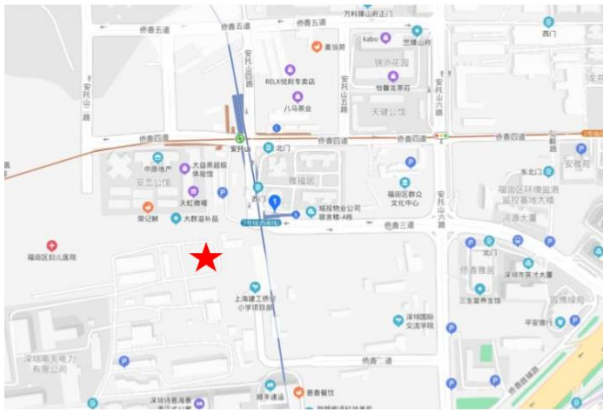
数据来源: REIT 公告, 克而瑞长租, 中信建投证券

图 68: 深圳安居 REIT 与深圳集中式公寓租金变化比较



数据来源: REIT 公告, 克而瑞长租, 中信建投证券

图 69: 安居百泉阁项目位置图



数据来源: REIT 公告, 中信建投证券

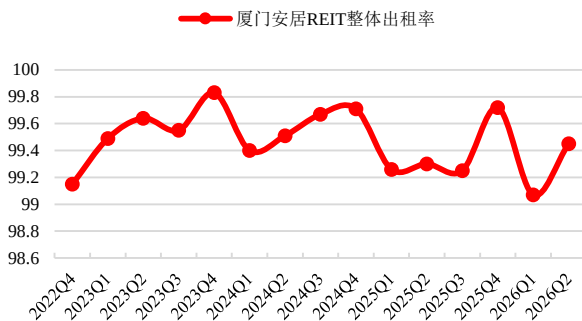
图 70: 安居锦园项目位置图



数据来源: REIT 公告, 中信建投证券

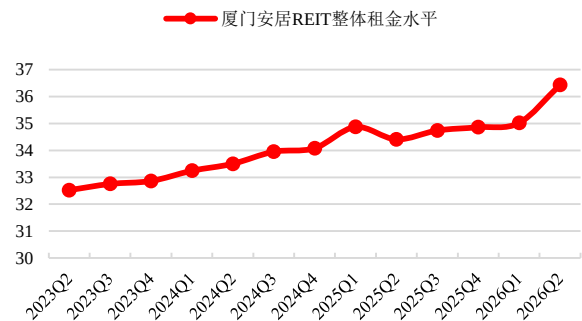
厦门代表项目：中金厦门安居 REIT 底层资产布局核心区位，出租率保持高位，租金稳步上升。中金厦门安居 REIT 原始权益人为厦门安居集团有限公司，运营机构为厦门安居集团有限公司，底层资产包括厦门岛外集美区的园博公寓、珩琦公寓，以及岛内思明区的林边公寓、湖里区的仁和公寓共 4 个项目；珩琦公寓紧邻厦门市软件园三期及杏林湾商务运营中心，园博公寓周边紧邻华侨大学、集美大学等高校，林边与仁和公寓均处于厦门岛内核心区位。从出租率来看，中金厦门安居 REIT 整体出租率长期维持在 99% 以上高位，2026Q2 为 99.5%；租金呈现长期稳定上升趋势，在扩募并入岛内两个项目后，2026Q2 项目整体租金为 36.4 元/平方米/月，环比 2026Q1 增长 4.0%，同比 2025Q2 增长 5.9%。

图 71: 厦门安居 REIT 整体出租率 (%)



数据来源：REIT 公告，中信建投证券

图 72: 厦门安居 REIT 整体租金水平 (元/平方米/月)



数据来源：REIT 公告，中信建投证券

图 73: 厦门安居 REIT 项目区位示意图



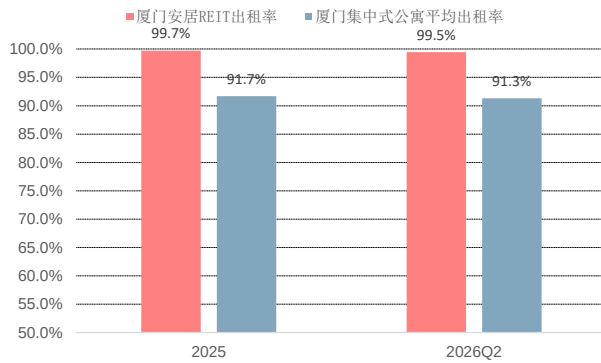
数据来源：REIT 公告，中信建投证券

图 74: 园博公寓项目实景图

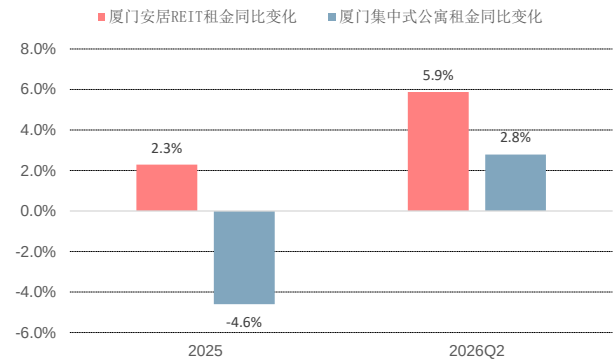


数据来源：REIT 公告，中信建投证券

厦门安居 REIT 底层资产经营表现优于全市平均水平。截至 2026Q2，厦门安居 REIT 整体出租率为 99.5%，优于厦门集中式公寓整体平均的 91.3%；2026Q2 厦门安居 REIT 整体租金水平同比增长 5.9%，优于同期厦门集中式公寓整体 2.8% 的租金同比降幅。

图 75: 厦门安居 REIT 与厦门集中式公寓出租率比较


数据来源：REIT 公告，克而瑞长租，中信建投证券

图 76: 厦门安居 REIT 与厦门集中式公寓租金变化比较


数据来源：REIT 公告，克而瑞长租，中信建投证券

3.4 市场表现：抗周期属性强的租赁住房 REITs 受到市场青睐

租赁住房 REITs 呈现明显的抗周期属性。从我国各业态 REITs 的涨跌幅对比来看，租赁住房 REITs 较发行价的平均涨跌幅为 30.3%，在当前 11 个 REITs 业态中排名第 3；2026 年以来的平均涨跌幅为 -2.1%，在 11 个业态中排名第 4。整体来看，租赁住房 REITs 的市场表现较为稳定，体现出较强的抗周期属性。

图 77: 各业态 REITs 较发行价的平均涨跌幅

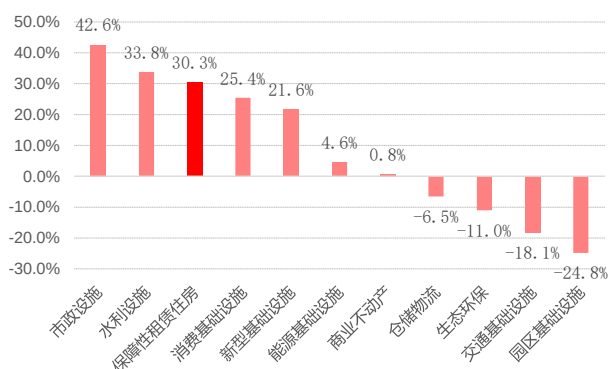
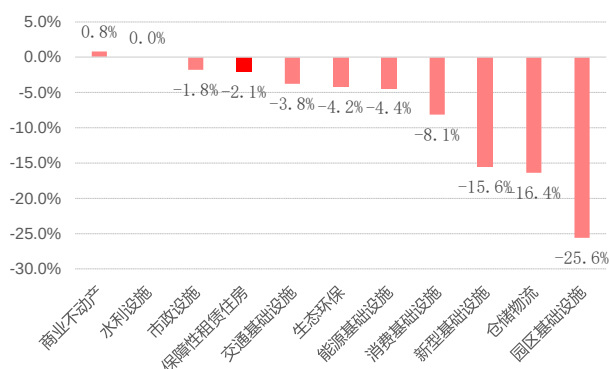


图 78: 各业态 REITs 2026 年以来的平均涨跌幅

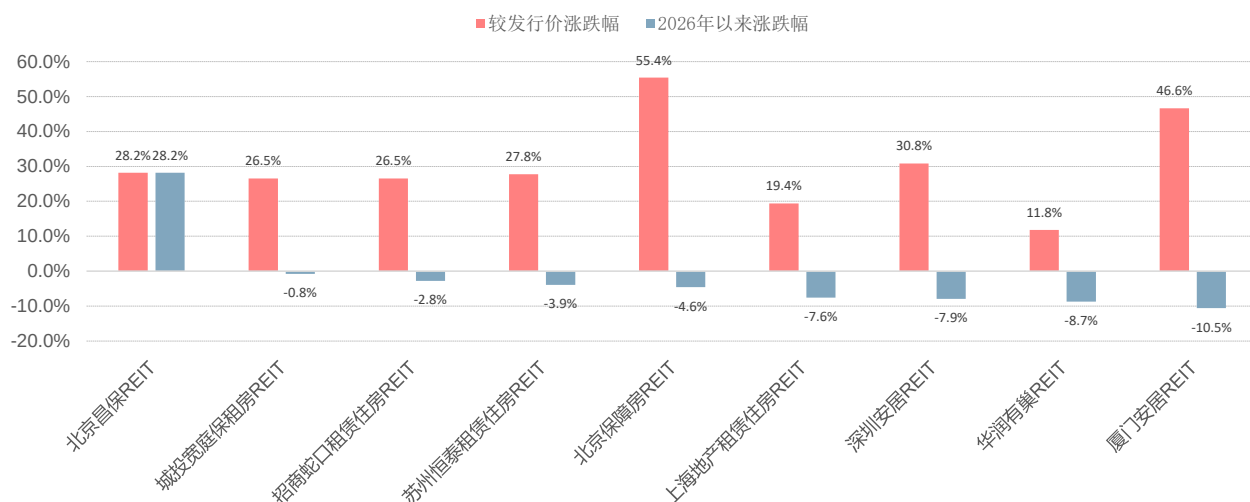


数据来源：Wind，中信建投证券；数据截至 2026.8.20

数据来源：Wind，中信建投证券；数据截至 2026.8.20

租赁住房 REITs 板块内部涨跌有所分化，公租房 REITs 与布局沪深核心区域的 REITs 表现更优。从 2026 年以来的涨跌幅来看，年内新上市的北京昌保 REIT 是唯一收获涨幅的标的，发行至今涨幅 28.2%；此外，上海、深圳今年以来租金表现较有韧性，于沪深核心区域布局的城投宽庭 REIT、招蛇租赁住房 REIT 年内跌幅较小。

图 79: 9 只已上市的公募租赁住房 REIT 较发行价的涨跌幅及 2026 年以来涨跌幅对比



数据来源：Wind，中信建投证券；数据截至 2026.8.20

表 11:9 只已上市租赁住房 REIT 市场数据对比

代码	名称	上市以来涨跌幅	2023 年涨跌幅	2024 年涨跌幅	2025 年涨跌幅	2026 年至今涨跌幅	分派率	P/FFO	P/NAV
508068.SH	华夏北京保障房 REIT	55.4%	-10.8%	41.3%	13.9%	-4.6%	3.21%	31.2	1.30
180501.SZ	红土创新深圳安居 REIT	30.8%	-8.4%	32.9%	6.6%	-7.9%	2.95%	33.9	1.39
508058.SH	中金厦门安居 REIT	46.6%	-9.5%	40.3%	15.7%	-10.5%	3.08%	43.0	1.55
508077.SH	华夏基金华润有巢 REIT	11.8%	-8.4%	22.8%	2.0%	-8.7%	3.48%	35.8	1.15
508031.SH	国泰海通城投宽庭保租房 REIT	26.5%	-	-	7.5%	-0.8%	3.36%	29.8	1.28
180502.SZ	招商基金蛇口租赁住房 REIT	26.5%	-	-	11.1%	-2.8%	3.49%	28.7	1.32
508055.SH	汇添富上海地产租赁住房 REIT	19.4%	-	-	-	-7.6%	3.26%	30.7	1.21
508085.SH	华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	27.8%	-	-	-	-3.9%	3.19%	34.7	1.32
180503.SZ	中航北京昌平租赁住房 REIT	28.2%	-	-	-	28.2%	2.90%	-	1.28

资料来源：Wind，中信建投证券；数据截至 2026.8.20

3.5 扩募情况：核心城市标的丰富度将进一步提升

5 单已上市租赁住房公募 REITs 处于扩募进程中，核心城市项目密度有望进一步加大。前期华夏北京保障房 REIT、华夏基金华润有巢 REIT、中金厦门安居 REIT 共 3 单已完成扩募，目前共有 5 单 REITs 处于拟扩募状态，分别为国泰海通城投宽庭保租房 REIT、汇添富上海地产租赁住房 REIT、招商基金蛇口租赁住房 REIT、红土创新深圳安居 REIT、中航北京昌平租赁住房 REIT。扩募进程的推进将提升上海、深圳、北京租赁住房 REIT 区域项目密度的提升。

表 12: 当前已上市租赁住房 REITs 拟扩募情况

代码	REIT 名称	原始权益人	状态	公告时间	拟扩募资产数量	拟扩募资产项目名称	资产性质	位置
180501.SZ	红土创新深圳安居 REIT	深圳市人才安居集团有限公司	已公告	2024/6/1	3	承福苑项目、南馨苑项目、空港花园项目	保租房	深圳市福田、南山、宝安区
508031.SH	国泰海通城投宽庭保租房 REIT	上海城投房屋租赁有限公司	已公告	2025/8/7	2	浦江社区、九星社区	保租房	上海市闵行区
508055.SH	汇添富上海地产租赁住房 REIT	上海地产房屋租赁有限公司	已公告	2026/1/15	2	璟耀项目、璟博项目	保租房	上海市浦东新区
180502.SZ	招商基金蛇口租赁住房 REIT	深圳市招商公寓发展有限公司	已公告	2026/4/16	1	山前项目（招商桃园六期）	公租房	深圳市南山区
180503.SZ	中航北京昌平租赁住房 REIT	北京市昌平保障房建设投资管理有限公司	已公告	2026/7/29	4	未来公元项目、未来城市一期项目、东方蓝海项目、绿地慧谷项目	公租房	北京市昌平区

资料来源：募集说明书，基金公告，中信建投证券

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

另有两单底层资产分别位于杭州、上海的租赁住房 REIT 正在推进发行进程中。中金杭州安居 REIT 已获深交所问询，有望填补杭州租赁住房 REITs 市场空白。该项目原始权益人为杭州市安居宁巢投资有限公司，拟发行规模 8.52 亿元，项目剩余运营期限 63 年。拟入池资产为杭州明石公寓项目，总建筑面积 15.86 万平方米，资产性质为保障性租赁住房。中金杭州安居 REIT 若成功发行，将进一步丰富投资者在长三角核心城市保租房资产上的配置选择。

国泰海通中国建筑租赁住房 REIT 已获证监会准予注册的批复，拟入池资产为中建·幸孚+公寓（上海松江店），建筑面积 14.32 万平方米，该资产于 2021 年 11 月开始运营，业态包含保障性租赁住房 2432 套及配套商业、地下车位。原始权益人为中建资本管理（上海）有限公司，拟发行规模 12.90 亿元。该项目以保障性租赁住房租金收入为主，兼具商铺及车位租金收入，是央企中建系的首单保租房 REITs。

图 80: 杭州明石公寓项目实景图


数据来源：招募说明书，中信建投证券

图 81: 中建·幸孚+公寓（上海松江店）实景图


数据来源：招募说明书，中信建投证券

3.6 机构间 REITs：提升租赁住房投资多样性

租赁住房机构间 REITs 已发行 4 单，目前有一单拟扩募项目正在推进中。2024 年 6 月以来，机构间 REITs 中已有 4 单租赁住房相关项目完成发行，分别为建信住房租赁基金持有型不动产资产支持专项计划及其第一次扩募、太保资产-新黄浦筑梦城保租房持有型不动产资产支持专项计划、中金-博邻长租公寓持有型不动产资产支持专项计划，四单发行金额共计 36.2 亿元，占目前机构间 REITs 整体 1091.9 亿元的已发行规模的 3.3%。四单已发行项目的底层资产分布在上海、杭州、武汉、南京，其中太保资产-新黄浦筑梦城保租房持有型不动产资产支持专项计划为首单民企发行的租赁住房 REIT，中金-博邻长租公寓持有型不动产资产支持专项计划为首单外资发行、且为首单市场化长租公寓为底层资产发行的租赁住房 REIT，为投资者提供了更多元的标的选择。目前，有一单租赁住房机构间 REIT 正在发行进程中，为建信住房租赁基金持有型不动产资产支持专项计划（第二至 N 次扩募并新购入租赁住房项目），其底层资产为 2 个位于北京的保租房项目，拟发行金额 50 亿元，目前项目已获上交所受理。

表 13:4 单已发行与 1 单拟发行租赁住房机构间 REITs 情况

项目名称	状态	发行/受理公告日	发行金额(亿元)	原始权益人	底层资产分布	底层资产类别
建信住房租赁基金持有型不动产资产支持专项计划	已发行	2024/6/26	11.70	建信住房租赁基金	上海 2 个、杭州 1 个、武汉 1 个	保租房
建信住房租赁基金持有型不动产资产支持专项计划 (2025 年第一次扩募并新购入租赁住房项目)	已发行	2025/9/24	4.53	建信住房租赁基金	南京 2 个	保租房
太保资产-新黄浦筑梦城保租房持有型不动产资产支持专项计划	已发行	2026/2/9	11.94	上海新黄浦	上海 1 个	保租房
中金-博邻长租公寓持有型不动产资产支持专项计划	已发行	2026/5/20	8.00	博枫	分布在上海核心城区的中高端服务式公寓	市场化长租公寓
建信住房租赁基金持有型不动产资产支持专项计划 (第二至 N 次扩募并新购入租赁住房项目)	上交所已受理	2026/7/28	50.00	建信住房租赁基金	北京 2 个	保租房

资料来源：Wind，上交所，中信建投证券

3.7 投资建议：关注公租房与核心城市优质资产两条主线

（一）公租房项目租金表现稳定，看好其具备的强抗周期性。看好底层资产全部为公租房的**华夏北京保障房 REIT**、**中航北京昌保租赁住房 REIT**。

（二）今年以来以上海、深圳为代表的核心城市租金稳步向企稳迈进，看好布局核心城市优质区位、具备强需求的租赁住房项目经营表现。看好**国泰海通城投宽庭保租房 REIT**、**红土创新深圳安居 REIT**、**招商基金蛇口租赁住房 REIT**、**中金厦门安居 REIT**。

表 14: 租赁住房 REITs 估值表（2026 年 8 月 20 日）

代码	名称	上市日期	收盘价（元）	市值（亿元）	今年以来涨跌幅	分派率
508068.SH	华夏北京保障房 REIT	2022-08-31	3.90	28.2	-4.6%	3.2%
180501.SZ	红土创新深圳安居 REIT	2022-08-31	3.25	16.2	-7.9%	2.9%
508058.SH	中金厦门安居 REIT	2022-08-31	3.81	27.2	-10.5%	3.1%
508077.SH	华夏基金华润有巢 REIT	2022-12-09	2.70	25.6	-8.7%	3.5%
508031.SH	国泰海通城投宽庭保租房 REIT	2024-01-12	3.86	38.6	-0.8%	3.4%
180502.SZ	招商基金蛇口租赁住房 REIT	2024-10-23	3.45	17.3	-2.8%	3.5%
508055.SH	汇添富上海地产租赁住房 REIT	2025-03-31	3.25	16.3	-7.6%	3.3%
508085.SH	华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	2025-05-21	3.49	17.5	-3.9%	3.2%
180503.SZ	中航北京昌保租赁住房 REIT	2026-04-29	2.97	11.9	28.2%	2.9%

资料来源：Wind，中信建投证券

风险分析

- 1、**资产运营与现金流风险：**租赁行业盈利依赖持续稳定的租金收入。若宏观经济波动、区域供需失衡或运营管理能力不足，可能导致出租率下滑、租金收益不及预期，进而影响底层资产现金流稳定性，对 REITs 分派能力造成影响。
- 2、**区域市场分化风险：**租赁住宅资产收益依赖项目所在区域的供需基本面。各城市各区域租赁市场景气度、租金增长潜力及空置率存在差异。若项目所在的城市区域市场表现不及预期或出现供给过剩，将影响项目的租金与出租率表现。
- 3、**政策依赖与合规风险：**租赁行业及 REITs 发展受宏观政策、税收优惠及监管规则影响。若未来保障性租赁住房等支持政策调整、租金管制趋严或 REITs 相关税收、发行制度发生变化，可能影响项目盈利预期、资产估值。

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。

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