

REITs 模式下国企存量商办资产盘活路径与财务绩效优化研究

吴越

云南云投建设有限公司

DOI:10.32629/ej.v8i12.3238

[摘要] 在公募REITs实现常态化发行以及近年来资产混装扩募政策红利得以释放的背景下,国企存量商办资产的盘活已然成为推动国有资产实现保值增值以及城市更新的关键着力点。基于此,本文依据REITs模式的资产证券化核心属性,全面剖析国企存量商办资产普遍存在的沉淀性较强、运营效能失衡、战略定位模糊这三大特征,从资产整合、运营升级、生态赋能、政策协同这四个层面构建具有创新性的盘活路径思考,并提出了融资成本优化、收益结构重构、风险管控强化、估值体系升级的财务绩效优化策略。

[关键词] REITs; 国企存量商办资产; 财务绩效优化; ESG赋能

中图分类号: F540.58 **文献标识码:** A

Research on the Revitalization Path and Financial Performance Optimization of State-owned Enterprises' Existing Commercial and Office Assets under the REITs Model

Yue Wu

Yunnan Yuntou Construction Co., Ltd.

[Abstract] In public offering REITs under the background of the realization of normal issuance and the release of the dividend of the mixed asset raising policy in recent years, the inventory of commercial assets of state-owned enterprises has become a key point to promote the value of state-owned assets and urban renewal, this article based on REITs the core attribute of the model is the asset securitization, and the three characteristics of the state-owned enterprise's stock commercial assets, such as strong sedimentation, unbalanced operation efficiency and fuzzy strategic positioning, are comprehensively analyzed. From the four levels of asset integration, operation upgrading, ecological empowerment and policy coordination to build innovative revitalization path thinking, the optimization strategy of financial performance is given, including financing cost optimization, income structure reconstruction, risk management and control strengthening, and valuation system upgrading.

[Key words] REITs Existing commercial and office assets of state-owned enterprises; Financial performance optimization ESG empowerment

引言

数字经济与消费升级的不断发展引发传统商办市场出现空置率高、坪效降低的问题,一些一、二线城市核心区域商办空置率甚至超过30%。国企是我国存量商办资产的主要持有者,持有规模占比超过60%,其普遍存在资金积压、运营不灵活等问题,大量优质资产价值未被充分发挥。2020年起,我国公募REITs从试点转为常态化,近年来相关政策陆续出台后,资产混合扩募等政策创新为国企盘活存量提供了新方法。截至2025年上半年,全国已发行REITs项目68个,规模1770亿元,国企主导的项目占比超过80%,累计盘活资产超过1500亿元。在此情况下,研究REITs模式下国企存量商办资产盘活方法与财务绩效优化策略,是解决国企存量商办资产盘活、有效服务实体经济的战略举措

和重要路径。

1 REITs模式内涵

REITs(不动产投资信托基金)是汇集投资者资金,由专业机构运作,投资不动产资产并分配收益的标准化金融产品。其核心内涵为“资产证券化+专业运营+收益共享”,区别于传统不动产投资,具有流动性强、标准化等特征。我国REITs市场以基础设施为核心,采用“公募基金+ABS”结构,底层资产多元,通过证券化实现存量资产价值变现。在政策导向下,REITs模式从单一资产发行转向资产组合运营,支持资产混装扩募,成为国企构建闭环的核心金融工具。其本质是将不动产收益转化为可流通金融资产,为投资者和国企的资金需求提供解决方案^[1]。

2 REITs模式下国企存量商办资产盘活路径

2.1 资产整合与合规重构路径

基于REITs发行的合规性要求, 国企需通过资产整合与合规修复实现存量商办资产的“合格化”改造。在资产筛选层面, 摒弃“差资产优先盘活”的误区, 聚焦合规手续齐备、经营现金流稳定的优质资产, 同时通过跨区域整合、同类资产打包等方式扩大资产规模, 满足REITs首发与扩募门槛; 对于低效资产, 采用“肥瘦搭配”模式纳入资产组合, 通过优质资产的现金流覆盖低效资产的改造成本。在合规修复层面, 建立“摸、研、沉、建、督、销”六步工作法, 针对产权瑕疵、证照缺失等历史遗留问题, 主动对接发改、资规、国资委等部门, 通过资产划转、债务置换等方式解除转让限制; 提前完成国有产权转让定价与审批流程, 争取豁免进场交易资格, 缩短合规周期。在资产优化层面, 通过“存量改造+功能置换”模式, 将老旧商办资产转型为科创园区、人才公寓等符合REITs发行要求的资产类型, 同时构建“股+债”的资本弱化结构, 降低资产整合过程中的税务成本^[2]。

2.2 运营模式数字化与专业化升级路径

以REITs投资者回报要求为导向, 推动运营模式从“粗放式持有”向“精细化运营”转型。在运营主体选择上, 采用“国有平台+专业机构”的合作模式, 引入具备基金管理 with 资产管理双重能力的专业团队, 负责资产招商、业态优化、租户服务等核心环节, 保留国企在战略把控、合规管理上的主导权。在运营工具创新上, 搭建国有资产数字化管理平台, 实现资产信息“一图可见”、运营数据实时更新, 通过大数据分析优化租户结构与租金定价; 引入装配式装修即服务(AaaS)模式, 将装修周期压缩50%以上, 空置损失减少80%, 同时降低租户初始投入成本。在租户关系重构上, 推行“保底租金+弹性分成”的联营模式, 设立营销扶持资金池(上限为年租金的50%), 对自带客流、社群运营能力强的商户给予装修补贴、投流支持等政策, 将租户从“被动承租”转变为“主动经营”, 提升商户存活率与资产收益稳定性。

2.3 生态化价值赋能与业态创新路径

依托REITs平台的资本聚合效应, 构建“商业+产业+民生”的生态化运营体系, 实现资产价值升维。在业态创新层面, 跳出传统零售框架, 引入首店经济、文创工坊、跨境电商体验店等新型业态, 打造“城市民生福祉试验场”; 结合城市更新需求, 植入社区服务、养老托育、政务服务等公共功能, 将商办资产转化为“社区活力策源地”。在产业协同层面, 聚焦产业链上下游资源整合, 针对产业园区配套商办资产, 引入研发设计、法律咨询、金融服务等生产性服务业, 构建“产业+配套”的生态闭环; 通过举办行业峰会、创业孵化、资源对接会等活动, 提升资产的产业集聚效应与品牌溢价。在价值延伸层面, 开发多元化增值服务, 包括楼宇智能化管理、租户资源共享、碳积分交易咨询等, 将服务收入占比提升至30%以上; 依托REITs的上市平台优势, 开展品牌输出、管理输出等轻资产运营, 实现从“资产持有者”到“资源整合者”的转型^[3]。

2.4 政策协同与机制创新保障路径

充分利用REITs常态化发行的政策红利, 构建“政策支持+

机制创新”的保障体系。在政策对接层面, 主动争取地方政府在绿色建筑补贴、碳交易市场准入等方面的支持, 将装配式装修、节能改造产生的减碳量转化为碳资产收益, 单项目碳积分收益占比可提升至9%; 依托基础设施REITs项目信息系统, 实现申报流程标准化、信息化管理, 缩短审批周期。在机制创新层面, 建立项目级快速决策小组, 赋予5-10万元额度内的创新方案审批权, 破解“审批慢、容错难”的体制障碍; 优化考核机制, 将新业态引入数量、商户存活率、ESG表现等指标纳入考核体系, 替代单一的租金收益考核。

3 REITs模式下国企存量商办资产财务绩效优化策略

3.1 融资成本结构化优化策略

以REITs发行为契机, 重构国企存量商办资产的融资体系, 实现融资成本与杠杆结构的双重优化。在融资工具组合上, 除通过REITs发行获得权益性资金外, 对接绿色信贷、碳中和基金等低成本融资渠道, 将资产改造与绿色转型挂钩, 争取30%-50%的利率优惠; 利用利率互换工具对冲市场利率波动风险, 锁定长期融资成本, 稳定财务费用支出。在债务结构调整上, 通过REITs募集资金提前偿还高息负债, 将资产负债率控制在合理区间; 对于存量抵质押债务, 采用“新银团置换+资产解押”模式, 在解除资产转让限制的同时优化债务条款。在税务筹划层面, 充分运用REITs试点税收政策, 对资产重组环节采用特殊性税务处理, 降低资产划转过程中的契税、企业所得税等税负; 通过项目公司减资、股东借款等方式优化资本结构, 合理减少应纳税所得额, 参考行业实践可实现节税幅度达15%-20%。

3.2 收益结构多元化重构策略

打破单一租金依赖的收益模式, 构建“基础收益+增值收益+资本收益”的多元化收益体系。在基础收益优化上, 通过业态升级与租金定价市场化, 提升核心资产的单位坪效, 结合“保底+分成”模式, 实现租金收益与商户经营效益的绑定增长; 针对空置资产, 采用“短租+灵活办公”模式盘活闲置空间, 提高资产使用率。在增值收益拓展上, 深度挖掘资产生态价值, 开发产业链服务、数字化运营服务、碳资产交易等增值业务, 将增值收益占比提升至总收益的40%以上; 依托REITs上市平台, 开展资产证券化产品分层设计, 通过优先级、劣后级份额的差异化定价, 满足不同风险偏好投资者需求, 提升产品溢价。在资本收益实现上, 利用REITs扩募机制, 通过资产注入实现资产估值增值, 在二级市场获得资本利得; 构建“资产培育—REITs退出一再培育”的循环机制, 缩短资产周转周期, 提升资金使用效率。

3.3 全周期风险管控强化策略

建立覆盖REITs发行、存续、退出全周期的风险管控体系, 保障财务绩效的稳定性与可持续性。在现金流风险管理上, 构建动态现金流预测模型, 结合租户行业分布、租约期限结构, 精准预判现金流波动; 通过租户多元化配置, 将单一行业租户占比控制在30%以下, 分散行业周期性风险。在市场风险应对上, 运用利率、汇率对冲工具, 缓解宏观经济波动对融资成本与资产估值的影响; 建立租金价格动态调整机制, 根据区域市场供需变化及时

优化定价策略。在合规风险管控上,设立REITs专项合规团队,对接监管部门与中介机构,确保信息披露真实准确;严格遵守国有资产交易相关规定,规范资产估值与收益分配流程,防范国有资产流失。在ESG风险管控上,将环境、社会、治理指标纳入资产运营全过程,通过节能改造、绿色运营提升ESG评级,降低融资成本与估值折价风险。

3.4 资产估值体系精准化策略

基于REITs市场化定价机制,构建兼顾财务指标与非财务指标的精准估值体系,提升资产价值认可度。在估值方法优化上,以现金流折现法(DCF)为基础,引入ESG修正系数,将碳减排量、商户满意度、社区贡献等非财务因素量化为估值调整参数,使估值结果更贴合市场预期;参考行业平均水平设定指标基准分值,对ESG表现优于行业均值的资产给予5%-10%的估值溢价。在估值参数动态调整上,结合宏观经济走势、行业发展趋势、政策变化等因素,定期调整折现率、增长率等核心参数;建立资产价值监测指标体系,涵盖坪效、出租率、租户续约率等运营指标,实时跟踪资产价值变化。

4 结语

在公募REITs实现常态化发行以及政策红利不断释放的时

代大背景之下,国企存量商办资产的盘活以及财务绩效的优化已然成为非常关键的议题,借助构建多维度的盘活路径以及配套的财务策略,可打通资产“投融建管退”的闭环提升流动性,亦可推动国企的市场化转型以及城市更新的进程。在未来,随着政策协同的不断深化以及金融工具的创新发展,这一模式有望形成可被复制的实践范式,为国有资产的保值增值、实体经济的高质量发展以及城市空间价值的重塑提供系统性的解决方案,展现了新金融工具在服务房地产行业发展过程中蕴含的深层价值。

[参考文献]

[1]任家强,闫海强,王思萌.集体建设用地租赁住房公募REITs融资模式研究[J].农业经济,2023,(10):114-116.

[2]贾真真.Z市A基础设施项目应用公募REITs融资的探索[J].交通财会,2023,(08):5-12.

[3]董小星,喻旭兰,谢奥晨.公募REITs对国企融资与资产配置启示[J].债券,2023,(07):11-15.

作者简介:

吴越(1986-),男,汉族,云南昆明人,职称:中级会计师/中级审计师;大学本科;研究方向:财务与经营。