

REITs 政策逐渐丰富，流动性问题有望改善

2024 年 02 月 28 日

► **发展具备中国特色的 REITs 市场。**2020 年 4 月，中国发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，正式启动 REITs 试点；2021 年 6 月首批 9 只 REITs 就成功上市，发行规模合计 314 亿元；截至目前 REITs 发行规模已经超过千亿，且多支新 REITs 也有望在 2024 年实现上市。中国 REITs 发展史与国际市场在发行路径、规章制度、服务主体和运作模式等方面均有区别，中国正在走特色的 REITs 道路。

► **中国 REITs 市场初步发展，近一年业绩低迷。**自从 2021 年 6 月首批 9 只 REITs 就成功上市后，截至 2024 年 2 月 20 日已有 33 只 REITs 获批，底层资产涵盖保租房、环保、高速路、能源、产业园、仓储物流、商场等；截至 2024 年 2 月 20 日，中证 REITs（收盘）近一年年化收益率低至-28.19%，市场整体表现低迷；从波动性表现来看，中证 REITs（收盘）近 24 个月波动率为 12.61%，低于沪深 300（收盘）18.11%和中证 1000 的 25.84%，高于中证全债 1.72%和国债指数 0.80%，居于股债之间。

► **受流动性影响，各类 REITs 表现平淡。**2023 年产业园类 REITs 收入利润走势分化，可分配金额表现相对稳定；2023 年保租房类 REITs 营收整体呈上升趋势，净利润第四季度表现偏弱，可供分配资金整体承压；2023 年高速公路类 REITs 净利润水平严重分化，可供分配金额相对稳定，受季节影响，第三季度业绩水平较高，第四季度普遍承压；2023 年能源类 REITs 受季节影响，各季度经营情况波动较大，鹏华深圳能源 REIT 第四季度净利润为负值，全年发电收入波动幅度较大，第四季度上网电量普遍下降，电价水平较为稳定；2023 年环保类 REITs 受季节影响业绩水平存在小幅波动，经营水平稳健；2023 年仓储物流类 REITs 营收呈上升趋势，可供分配金额表现相对稳定。

► **行业发展趋势：2023 年全年出现“超跌”，2024 年有望回补：**2023 年 REITs 的年化收益率为-28.19%，整体低于股市和债市水平，表现低迷，2023 年 12 月以来换手率指数从低点的 0.67 提升到 2024 年 2 月 20 日的 1.22，价格指数也从 2024 年 1 月 10 日的 699 提升到了 2023 年 2 月 20 日的 761，前期“超跌”进入价值修复，后续市场有望持续向好。**REITs 市场的多样性或将进一步丰富：**2022 年-2023 年保租房 REITs 和商业 REITs 这两个商业地产类的分支进入了中国 REITs 市场，标志着 REITs 底层资产的多样性更加丰富。**流动性问题或将随着政策不断完善得到解决：**1) 未来发行端的资产评估或将更加透明；2) 进一步明确基础设施 REITs 的会计处理方式和税收征管细则，借鉴境外成熟市场实践，抓紧推动 REITs 专项立法；3) 2023 年 7 月，5 家公募机构集中发布公告，宣布公司旗下部分 FOF 基金已完成证监会备案，决定将公募 REITs 纳入投资范围；2023 年 12 月，财政部联合人力资源社会保障部起草《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》，拟将公募 REITs 正式纳入社保基金投资范围，FOF 基金、社保基金等主体放开 REITs 的投资限制，促进增量资金入场，将为市场带来活力。**稳定现金分红，解决“资产荒”难题：**根据《基础设施 REITs 业务试行办法》规定，基础设施基金以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流为主要目的，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%，稳定的分红也将不断提升投资回报率。

► **风险提示：**REITs 资产经营不确定风险；流动性风险；市场情绪扰动风险

推荐

维持评级



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

研究助理 陈立

执业证书：S0100122080002

邮箱：chenli_yj@mszq.com

相关研究

- 1.全国城市系列报告之华北区域（一）：济南：区块产品分化明显，政策频出助力复苏-2024/02/08
- 2.2024 年 1 月中国房地产土地市场数据点评：23 城土地出让金环比下降，溢价水平提升-2024/02/02
- 3.2024 年 1 月中国房地产销售数据点评：百强房企销售操盘金额规模进入底部区域，市场静待花开-2024/02/01
- 4.2023 年 12 月中国房地产土地市场数据点评：23 城土地出让金环比上升，国企企领衔拿地-2024/01/04
- 5.地产行业政策点评：春江水暖鸭先知，关注地产板块底部机会-2023/12/15

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

目录

1 REITs 的中国进程	3
1.1 REITs 在中国城市发展进程中适时出现	3
1.2 具备“中国特色”的 REITs 试点	3
2 中国 REITs 试点现状	5
2.1 中国 REITs 的分类	5
2.2 2023 年 REITs 的走势回顾	6
2.3 REITs 波动性介于股票和债券之间，且具备高分红特性	6
3 各板块 REITs 业绩分析	8
3.1 产业园类 REITs	8
3.2 保租房类 REITs	11
3.3 高速公路类 REITs	12
3.4 能源类 REITs	14
3.5 环保类 REITs	16
3.6 仓储物流类 REITs	18
4 行业发展趋势	20
5 风险提示	21
插图目录	22
表格目录	22

1 REITs 的中国进程

1.1 REITs 在中国城市发展进程中适时出现

不动产投资信托基金 (Real Estate Investment Trust, 简称 REITs) 是一种以发行收益凭证的方式汇集特定多数投资者的资金, 由专门投资机构进行房地产投资经营管理, 并将投资综合收益按比例分配给投资者的一种信托基金。

REITs 的本质是将不动产进行证券化, 是继现金、股票、债券之后的又一大类金融资产, 其兼具金融和不动产双重属性; 基于底层不动产的租金和运营收益, 以及资产收购或处置的投资收益, REITs 又同时具备股性和债性。以上特点使得 REITs 成为盘活存量、拓宽融资渠道的又一金融工具。

2020 年 4 月, 中国发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 试点相关工作的通知》, 正式启动 REITs 试点; 2021 年 6 月首批 9 只 REITs 就成功上市, 合计 314 亿元, 资产类型涵盖了环保、园区、交通、仓储物流等; 2022 年 3 月, 发布《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》, 给予 REITs 税法支持、发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》探索建立多层次市场、发布《公开募集基础设施证券投资基金业务指引第 3 号——新购入基础设施项目 (试行)》完善扩募机制; 2022 年 8 月, 首批保障性租赁住房 REITs 试点项目正式上市; 2022 年 12 月, 证监会副主席李超表示, 研究推动试点范围拓展到市场化的长租房及商业不动产等领域; 2023 年 3 月, 发布《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》推动常态化发行; 2023 年 11 月, 首批 3 只消费基础设施公募 REITs 正式获得证监会准予注册的批复, 商业不动产 REITs 也进入投资者视线。

1.2 具备“中国特色”的 REITs 试点

1.2.1 发展路径

国际 REITs 的发展路径: 针对 REITs 立法或修改现有法案; 参照美国的税收经验, 新加坡、中国香港等全球 REITs 市场基本都采取了税收中性制度, 新港两地整体税负环境轻松, 对于投资者的股利分红、基金份额分红所得予以免税, 因此 REITs 层面、SPV 层面和投资者的税负相对较低。

中国 REITs 的发展路径: 2021 年国家发展改革委办公厅发布《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》, 决定建立全国基础设施 REITs 试点项目库; 2022 年 3 月全国人大代表、北京证监局局长贾文勤日前表示, 建议加快 REITs 专项立法, 在总结试点工作经验基础上, 借鉴国际成熟做法, 以公募契约型 REITs 为重点, 制定不动产投资信托基金 (REITs) 业务管理办法, 优化基础设施 REITs 产品设计; 针对 REITs 的法律法规或将随着 REITs 的不断

发行而逐步落地。

1.2.2 规章制度

中国 REITs 目前采取审核制而不是注册制：1) 发起人（原始权益人）应按发改投资〔2021〕958 号文、发改办投资〔2022〕617 号文等要求，向有关省级发展改革委报送项目申报材料，省级发展改革委应及时对项目申报材料进行初步审核，对基本符合条件的项目应于 5 个工作日内正式受理，项目受理后，委、省级发展改革委将明确专人对接，优化工作流程，加快工作进度，共同开展项目判断；2) 根据证监会《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》，完善审核注册机制，提高制度化规范化透明化水平。

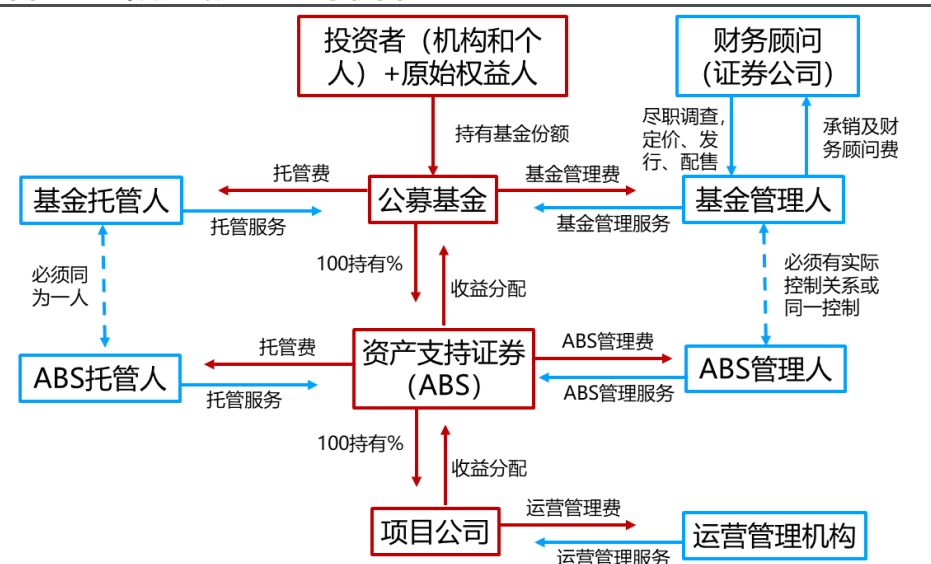
1.2.3 服务主体

境外 REITs 大多数服务的是房地产市场，尤其是从商业地产起步；中国 REITs 服务主体更多元，包括生态环保、仓储物流、园区建设、能源基础设施、交通基础设施、租赁型保障房和商业不动产。

1.2.4 运作模式

中国《基金法》规定公募基金不能直接投资非上市公司的股权，因此中国 REITs 试点采用了“公募基金+ABS”的结构，其中公募基金向投资人公开发售，ABS 将底层资产对应的项目公司股权转化为公募基金可直接投资的标准化证券，公募基金间接持有底层资产的所有权或经营权。

图1：基础设施公募 REITs 示例图



资料来源：上海证券交易所，民生证券研究院

2 中国 REITs 试点现状

2.1 中国 REITs 的分类

表1：中国发行 REITs 的分类

资产类型	REITs 代码	REITs 简称	发行规模 (亿元)	募集份额 (万份)	发行价格 (元)
保租房	180501.SZ	红土深圳安居 REIT	12.42	50,000	2.48
	508058.SH	中金厦门安居 REIT	13.00	50,000	2.60
	508068.SH	华夏北京保障房 REIT	12.55	50,000	2.51
	508077.SH	华夏基金华润有巢 REIT	12.08	50,000	2.42
	508031.SH	国泰君安城投宽庭保租房 REIT	30.50	100,000	3.05
环保	508006.SH	富国首创水务封闭式 REIT	18.50	50,000	3.70
	180801.SZ	中航首钢绿能 REIT	13.38	10,000	13.38
高速路	508001.SH	浙商沪杭甬 REIT	43.60	50,000	8.72
	180201.SZ	平安广交投广河高速 REIT	91.14	70,000	13.02
	180202.SZ	华夏越秀高速公路 REIT	21.30	30,000	7.10
	508018.SH	华夏中国交建高速 REIT	93.99	100,000	9.40
	508008.SH	国金中国铁建高速 REIT	47.93	50,000	9.59
	508066.SH	华泰江苏交控 REIT	30.54	40,000	7.64
	508009.SH	中金安徽交控 REIT	108.80	100,000	10.88
	508007.SH	中金山东高速 REIT	29.85	40,000	7.46
能源类	180401.SZ	鹏华深圳能源 REIT	35.38	60,000	5.90
	508096.SH	中航京能光伏 REIT	29.35	30,000	9.78
	508028.SH	中信建投国家电投新能源 REIT	78.40	80,000	9.80
产业园	508027.SH	东吴苏园产业 REIT	34.92	90,000	3.88
	508000.SH	华安张江产业园 REIT	14.95	50,000	2.99
	180101.SZ	博时招商蛇口产业园 REIT	20.79	90,000	2.31
	508099.SH	建信中关村产业园 REIT	28.80	90,000	3.20
	180102.SZ	华夏合肥高新 REIT	15.33	70,000	2.19
	508021.SH	国泰君安临港创新产业园 REIT	8.24	20,000	4.12
	508088.SH	国泰君安东久新经济 REIT	15.18	50,000	3.04
	180103.SZ	华夏杭州和达高科产业园 REIT	14.04	50,000	2.81
	508019.SH	中金湖北科投光谷 REIT	15.75	60,000	2.63
仓储物流	180301.SZ	红土创新盐田港 REIT	18.40	80,000	2.30
	508056.SH	中金普洛斯 REIT	58.35	150,000	3.89
	508098.SH	嘉实京东仓储基础设施 REIT	17.57	50,000	3.51
商场	508017.SH	华夏金茂商业 REIT	10.68	40,000	2.67
	180601.SZ	华夏华润商业 REIT	69.02	100,000	6.90
	508011.SH	嘉实物美消费 REIT	9.53	40,000	2.38

资料来源：iFind，民生证券研究院

注：数据统计截至 2024 年 2 月 20 日

自从 2021 年 6 月首批 9 只 REITs 就成功上市后，截至 2024 年 2 月 20 日有

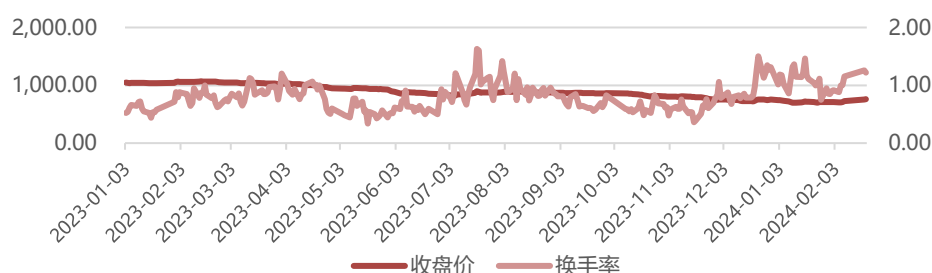
33 只 REITs 获批，底层资产涵盖保租房、环保、高速路、能源、产业园、仓储物流、商场等，总发行规模超过千亿。

2.2 2023 年 REITs 的走势回顾

2023 年由于投资者对于 REITs 价值的分歧较小，导致流动性表现欠佳。根据《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》：健全 REITs 发售业务规则，完善资产估值和询价定价机制，规范发行推介、询价、定价、配售行为；制定临时信息披露指引，强化重大事项披露要求；研究规范治理机制的权责条款，完善 REITs 治理结构。另外《通知》也提到加强与相关部门沟通，进一步明确基础设施 REITs 的会计处理方式和税收征管细则；推动社保基金、养老金、企业年金等配置型长期机构投资者参与投资，积极培育专业化 REITs 投资者群体，助力市场平稳运行；借鉴境外成熟市场实践，及时总结 REITs 试点经验，抓紧推动 REITs 专项立法。随着常态化发行工作的进展，随着政策逐渐完善，投资者信心也将不断加强，流动性问题或将得到缓解。

2023 年 1-2 月份由于疫情好转、节后经济修复预期改善，REITs 价格得以提升，换手率也在持续提升；2023 年 3-7 月，经济修复预期多次反复，产业园、物流园出租及续租不理想，投资者投资意愿度较低，或是价格持续走低的主要因素，5 月底换手率甚至低至 0.43；2023 年 7-8 月由于公募 FOF 放开投资 REITs，加之价格处于低位具备性价比，市场情绪得到改善，换手率一度提升至 1.4；2023 年 8 月后由于 FOF 资金进场相对较慢、增量资金进场不充分导致流动性减弱；2023 年 12 月以来换手率指数从低点的 0.67 提升到 2024 年 2 月 20 日的 1.22，大幅提升，或是前期“超跌”进入价值修复所致。

图2：中证 REITs（收盘）指数走势



资料来源：iFind，民生证券研究院

注：左轴为收盘价指数，右侧为换手率指数，均无单位；数据统计截至 2024 年 2 月 20 日

2.3 REITs 波动性介于股票和债券之间，且具备高分红特性

截至 2024 年 2 月 20 日，中证 REITs（收盘）近一年年化收益率低至-28.19%，沪深 300（收盘）为-15.46%，中证 1000 为-26.35%，中证全债和国债指数分别为 6.35%和 1.61%，REITs 市场整体表现低迷；从波动性表现来看，中证 REITs（收盘）近 24 个月波动率为 12.61%，低于沪深 300（收盘）18.11%和中证 1000 的

25.84%，高于中证全债 1.72%和国债指数 0.80%，居于股债之间。

图3：股债指数、REITs 指数近一年年化收益率和近 24 个月波动率

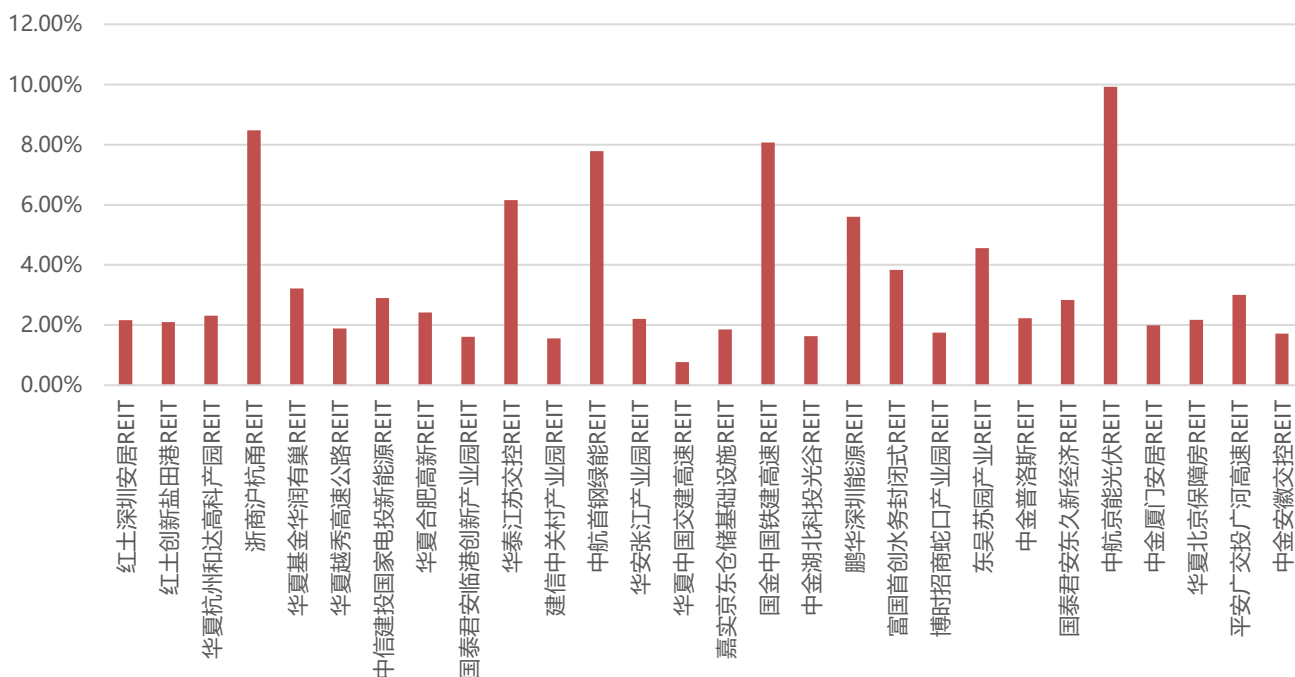


资料来源：iFind，民生证券研究院

注：数据统计截至 2024 年 2 月 20 日

根据各基金公布的分红率情况，特许经营类 REITs 分红率普遍高于产权类 REITs；从资产情况来看，能源基础设施类 REITs 分红率普遍较高，保障房、产业园类 REITs 分红率相对较低。

图4：各 REITs 公布分红率



资料来源：iFind，各项 REITs 季度基金公告，民生证券研究院

注：国泰君安城投宽庭保租房 REIT 和中金山东高速 REIT 未公布分红数据；中金湖北科技光谷 REIT 和中航京能光伏 REIT 根据三季度公告的本期可分配金额/发行总市值计算所得；浙商沪杭甬 REIT、国泰君安临港创新产业园 REIT、中航首钢绿能 REIT、华安张江产业园 REIT、国金中国铁建高速 REIT、博时招商蛇口产业园 REIT、东吴苏园产业 REIT 为 2022 年年报数据；其余 REITs 均为 2023 年半年报公告数据。

3 各板块 REITs 业绩分析

3.1 产业园类 REITs

2023 年产业园类 REITs 收入利润走势分化，可分配金额表现相对稳定。九只产业园类 REITs 2023 年季度营收都为正值，但东吴苏园产业 REIT、华安张江产业园 REIT、建信中关村产业园 REIT、国泰君安东久新经济 REIT 2023 年四季度表现偏弱；华安张江产业园 REIT 2023 年一到四季度净利润均为负值，建信中关村产业园 REIT 2023 年四季度净利润转负；可供分配资金方面除建信中关村 REIT 从 2023 年一季度开始持续下行外，其余产业园 REITs 表现相对稳定。

表2：产业园类 REITs 经营情况

资产类型	REITs 代码	REITs 简称	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
收入(万元)						
产业园	508027.SH	东吴苏园产业 REIT	7251.50	7070.43	7521.35	6751.41
	508000.SH	华安张江产业园 REIT	1603.99	2253.43	4784.09	3585.18
	180101.SZ	博时招商蛇口产业园 REIT	2980.89	3800.18	5177.72	5600.81
	508099.SH	建信中关村产业园 REIT	4517.31	4630.22	4324.37	3842.36
	180102.SZ	华夏合肥高新 REIT	2383.77	2345.88	2369.67	2415.73
	508021.SH	国泰君安临港创新产业园 REIT	1222.89	1206.10	1210.49	1273.38
	508088.SH	国泰君安东久新经济 REIT	2712.85	2739.33	2804.90	2710.05
	180103.SZ	华夏杭州和达高科产业园 REIT	2900.48	2808.89	2664.32	2859.04
	508019.SH	中金湖北科投光谷 REIT	-	-	2780.43	3106.66
净利润(万元)						
产业园	508027.SH	东吴苏园产业 REIT	2154.06	1616.99	2295.13	994.59
	508000.SH	华安张江产业园 REIT	-1177.02	-1090.61	-18.86	-551.58
	180101.SZ	博时招商蛇口产业园 REIT	1109.45	1376.15	1976.10	2090.65
	508099.SH	建信中关村产业园 REIT	497.83	377.39	220.38	-583.61
	180102.SZ	华夏合肥高新 REIT	801.80	711.90	679.58	552.01
	508021.SH	国泰君安临港创新产业园 REIT	697.28	597.84	655.83	523.95
	508088.SH	国泰君安东久新经济 REIT	1417.46	1099.68	1600.66	462.17
	180103.SZ	华夏杭州和达高科产业园 REIT	240.55	400.10	244.73	445.30
	508019.SH	中金湖北科投光谷 REIT	-	-	285.74	814.91
可供分配资金(万元)						
产业园	508027.SH	东吴苏园产业 REIT	3118.06	3625.84	4800.08	4852.96
	508000.SH	华安张江产业园 REIT	1473.38	1735.17	3153.18	3345.80
	180101.SZ	博时招商蛇口产业园 REIT	1465.08	2279.52	3070.66	5010.34
	508099.SH	建信中关村产业园 REIT	2361.22	2115.94	1855.05	1779.39
	180102.SZ	华夏合肥高新 REIT	1851.58	1891.34	1917.37	1923.22
	508021.SH	国泰君安临港创新产业园 REIT	841.03	1368.97	565.15	1165.85
	508088.SH	国泰君安东久新经济 REIT	1993.36	2359.01	1982.99	1765.97
	180103.SZ	华夏杭州和达高科产业园 REIT	1476.88	1527.59	1529.77	1494.41
	508019.SH	中金湖北科投光谷 REIT	-	-	1856.16	1882.11

资料来源：iFind，各项 REITs 近一年季度基金公告，民生证券研究院

注：中金湖北科投光谷 REIT2023 年 6 月 30 日发行，因此仅公布 2023 年 3、4 季度公告

产业园租金及出租率水平整体承压，估值体现悲观预期。由于宏观环境影响，部分产业园承载的公司续签或受影响，体现在出租率上，截至 2023 年 Q4 华安张江产业 REIT 底层资产张润大厦出租率降至 63.31%，建信中关村产业园 REIT 底层资产出租率降至 63.75%，或对 2024 年的收入和净利润造成压力。

表3：产业园类 REITs 出租率

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	4Q23 环比变化
东吴苏园产业 REIT	-	-	-	-	-
国际科技园五期 B 区项目	92.60%	93.80%	94.90%	88.50%	-6.74%
2.5 产业园一期、二期项目	86.70%	86.40%	86.40%	82.30%	-4.75%
华安张江产业园 REIT	70.60%	82.30%	67.60%	72.00%	6.51%
张江光大园	-	70.57%	78.00%	80.68%	3.44%
张润大厦	-	94.05%	57.19%	63.31%	10.70%
博时招商蛇口产业园 REIT	84.00%	93.00%	91.00%	94.00%	3.30%
万融大厦	86.70%	95.00%	90.00%	91.00%	1.11%
万海大厦	80.60%	88.00%	89.00%	91.00%	2.25%
光明加速器二期项目	-	97.00%	91.00%	96.00%	5.49%
建信中关村产业园 REIT	68.47%	67.84%	63.73%	63.75%	0.03%
华夏合肥高新 REIT	90.03%	91.18%	91.81%	89.87%	-2.11%
高新睿成	87.60%	89.70%	90.30%	89.20%	-1.22%
高新君道	92.20%	92.50%	94.30%	89.80%	-4.77%
国泰君安临港创新产业园 REIT	98.55%	96.32%	97.03%	97.63%	0.62%
临港奉贤智造园一期	100.00%	100.00%	100.00%	-	-
临港奉贤智造园三期	98.30%	96.30%	96.30%	-	-
国泰君安东久新经济 REIT	100.00%	100.00%	100.00%	99.40%	-0.60%
华夏杭州和达高科产业园 REIT	93.00%	89.70%	89.50%	-	-
和达药谷一期项目研发办公及配套商业部分	99.90%	99.90%	99.80%	99.40%	-0.40%
和达药谷一期项目	99.30%	96.60%	93.80%	98.80%	5.33%
孵化器项目	88.10%	82.70%	82.70%	81.60%	-1.33%
中金湖北科投光谷 REIT	90.70%	-	87.60%	85.10%	-2.85%
光谷软件园	91.30%	-	89.40%	86.00%	-3.80%
互联网+项目	87.90%	-	78.60%	80.60%	2.54%

资料来源：iFind，各项 REITs 近一年季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示

表4：产业园类 REITs 租金水平（元/平方米/月）

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	4Q23 环比变化
东吴苏园产业 REIT	-	-	-	-	-
华安张江产业园 REIT	-	-	-	-	-
张江光大园	170.10	168.30	168.30	167.70	-0.36%
张润大厦	-	176.70	180.00	171.90	-4.50%
博时招商蛇口产业园 REIT	111.30	78.90	79.30	-	-
万海大厦	-	114.40	115.50	119.10	3.12%
万融大厦	-	108.00	108.00	108.60	0.56%
光明加速器二期项目	-	53.40	52.30	51.60	-1.34%
建信中关村产业园 REIT	-	-	172.80	164.40	-4.86%
华夏合肥高新 REIT	35.00(研发办公); 55.00(商业配套用房)	35.00(研发办公); 55.00(商业配套用房)	32.20	32.70	1.55%
国泰君安临港创新产业园 REIT	-	-	-	-	-
国泰君安东久新经济 REIT	-	-	-	-	-
华夏杭州和达高科产业园 REIT	-	-	-	-	-
和达药谷一期项目研发办公及配 套商业部分	39.30(存量租约); 48.30(新签租约)	39.30(存量租约); 43.50(新签租约)	40.50(存量租约); 45.60(新签租约)	41.70(存量租约); 45.60(新签租约)	-
和达药谷一期项目	42.30(存量租约); 43.20(新签租约)	42.00(存量租约); 43.80(新签租约)	42.30(存量租约); 42.60(新签租约)	42.90(存量租约); 43.80(新签租约)	-
孵化器项目	48.00(存量租约); 50.40(新签租约)	48.30(存量租约); 50.70(新签租约)	48.90(存量租约); 48.60(新签租约)	49.20(存量租约); 49.50(新签租约)	-
中金湖北科投光谷 REIT	-	-	67.70	62.60	-7.53%
光谷软件园	-	-	64.70	64.60	-0.15%
互联网+项目	-	-	51.10	51.20	0.20%

资料来源：iFind，基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示

建信中关村产业园 REIT 的 P/NAV 为 0.69，已经体现了市场的悲观预期，国泰君安两只厂房类 REITs 的 P/NAV 均超过了 0.90，也体现了投资者对于厂房类资产的偏好。

表5：产业园 REITs 估值水平（P/NAV，P/FFO）

REITs 代码	REITs 简称	P/NAV	P/FFO
508027.SH	东吴苏园产业 REIT	0.78	17.95
508000.SH	华安张江产业园 REIT	0.80	23.64
180101.SZ	博时招商蛇口产业园 REIT	0.69	19.28
508099.SH	建信中关村产业园 REIT	0.69	23.92
180102.SZ	华夏合肥高新 REIT	0.79	28.14
508021.SH	国泰君安临港创新产业园 REIT	1.00	21.24
508088.SH	国泰君安东久新经济 REIT	0.98	18.64
180103.SZ	华夏杭州和达高科产业园 REIT	0.75	17.67
508019.SH	中金湖北科投光谷 REIT	0.78	16.62

资料来源：iFind，各项 REITs 近一年季度基金公告，民生证券研究院

注：截至 2023 年 2 月 20 日数据，NAV 为当日单位净值；FFO 为近一年单位可供分配金额，如果未披露完整则对已披露季度平均值乘以 4

3.2 保租房类 REITs

2023 年保租房类 REITs 营收整体呈上升趋势，净利润在 2023 年第四季度表现偏弱，可供分配资金整体承压。除国泰君安城投保租房 REIT 未公布数据外，在四只保租房 REITs 中，红土深圳安居 REIT 的营收全年持续下降，其余三只 REITs 均呈上升趋势；全净利润水平相对稳定，但 2023 年第四季度均有下降，红土深圳安居 REIT 从 2023 年第二季度开始净利润持续下降；红土深圳安居 REIT、中金厦门安居 REIT、华夏基金华润有巢 REIT 从 2023 年第三季度开始可供分配金额持续下降，华夏北京保障房 REIT 可供分配金额第四季度开始上升。

表6：保租房类 REITs 经营情况

资产类型	REITs 代码	REITs 简称	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
保租房	180501.SZ	红土深圳安居 REIT	1,377.62	1,376.28	1,373.85	1,362.97
	508058.SH	中金厦门安居 REIT	1,895.19	1,918.87	1,927.43	1,943.75
	508068.SH	华夏北京保障房 REIT	1,803.67	1,827.50	1,840.51	1,828.84
	508077.SH	华夏基金华润有巢 REIT	1,926.40	1,945.66	1,979.76	1,989.25
	508031.SH	国泰君安城投保租房 REIT	-	-	-	-
保租房	180501.SZ	红土深圳安居 REIT	634.35	649.80	629.16	583.30
	508058.SH	中金厦门安居 REIT	671.09	667.10	694.36	579.93
	508068.SH	华夏北京保障房 REIT	775.78	774.53	780.88	776.21
	508077.SH	华夏基金华润有巢 REIT	132.70	78.70	151.55	123.01
	508031.SH	国泰君安城投保租房 REIT	-	-	-	-
保租房	180501.SZ	红土深圳安居 REIT	1,261.68	1,433.92	1,332.80	1,081.86
	508058.SH	中金厦门安居 REIT	1,401.59	1,487.72	1,465.88	1,377.43
	508068.SH	华夏北京保障房 REIT	1,371.81	1,380.17	1,374.61	1,378.71
	508077.SH	华夏基金华润有巢 REIT	1,591.09	1,615.98	1,435.15	1,433.92
	508031.SH	国泰君安城投保租房 REIT	-	-	-	-

资料来源：iFind，各项 REITs 近一年季度基金公告，民生证券研究院

注：国泰君安城投保租房 REIT 于 2024 年 1 月 12 日发行，因此 2023 年 4 个季度无公示数据

表7：保租房类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)

REITs 简称	P/NAV	P/FFO
红土深圳安居 REIT	0.99	24.12
中金厦门安居 REIT	1.03	23.22
华夏北京保障房 REIT	1.08	23.15
华夏基金华润有巢 REIT	0.95	17.66
国泰君安城投保租房 REIT	0.93	-

资料来源：iFind，各项 REITs 近一年季度基金公告，民生证券研究院

注：截至 2023 年 2 月 20 日数据，NAV 为当日单位净值；FFO 为近一年可供分配金额；国泰君安城投宽庭保租房 REIT 未公示可供分配资金金额

运营情况稳健，出租率、租金收缴率维持高位。红土深圳安居 REIT、中金厦门安居 REIT、华夏北京保障房 REIT、华夏基金华润有巢 REIT、国泰君安城投宽庭保租房 REIT 2023 年各季度出租率的最低值均高于 90%，各季度租金收缴率均高

于 95%；租金水平变化幅度极小，维持稳定状态。

表8：保租房类 REITs 出租率、租金水平

REITs 简称	底层资产	子项目	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	环比变化
出租率 (%)							
红土深圳安居 REIT	保利香槟苑	保租房	99.01%	98.52%	99.60%	99.52%	-0.08%
		凤凰公馆	99.52%	98.79%	98.69%	99.25%	0.57%
	安居锦园	保租房	98.87%	100.00%	98.25%	97.25%	-1.02%
		配套停车场	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	0.00%
	安居百泉阁	保租房	98.69%	98.16%	98.16%	100.00%	1.87%
		配套商业	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	0.00%
中金厦门安居 REIT	园博公寓	配套停车场	100.00%	100.00%	100.00%	97.33%	-2.67%
		保租房	99.45%	99.44%	99.36%	99.78%	0.42%
		珩琦公寓	99.55%	99.91%	99.79%	99.91%	0.12%
华夏北京保障房 REIT	文龙家园项目	保租房	97.62%	96.67%	96.88%	97.28%	0.41%
		熙悦尚郡项目	92.74%	97.80%	97.24%	96.23%	-1.04%
华夏基金华润有巢 REIT	有巢泗泾项目	保租房	96.99%	96.52%	94.54%	92.88%	-1.76%
		有巢东部经开区项目	92.43%	96.36%	91.32%	93.25%	2.11%
国泰君安城投保租房 REIT	-	-	-	-	-	-	-
租金水平 (元/平/月)							
红土深圳安居 REIT	-	-	-	-	-	-	-
中金厦门安居 REIT	园博公寓	保租房	-	-	-	-	-
		珩琦公寓	-	33.34	33.55	33.67	0.36%
华夏北京保障房 REIT	文龙家园项目	保租房	-	31.44	31.70	31.80	0.32%
		熙悦尚郡项目	52.00	52.00	52.00	52.00	0.00%
华夏基金华润有巢 REIT	有巢泗泾项目	保租房	60.00	60.00	65.00	65.00	0.00%
		有巢东部经开区项目	-	-	-	-	-
国泰君安城投保租房 REIT	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：iFind，各项 REITs 近一年季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示

3.3 高速公路类 REITs

2023 年高速公路类 REITs 净利润水平严重分化，可供分配金额相对稳定。2023 年 8 只高速公路类 REITs 营收均为正值，除华夏中国交建高速 REIT 外，第四季度表现均偏弱。浙商沪杭甬 REIT 和中金安徽交控 REIT 在 2023 年第二季度、第四季度的净利润均为负值，8 只 REITs 净利润在 2023 年第三季度均有明显上升；可供分配金额表现相对稳定，但 2023 年第四季度环比变化均为负值。

表9：高速公路类 REITs 经营情况

资产类型	REITs 代码	REITs 简称	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
收入(万元)						
高速公路	508001.SH	浙商沪杭甬 REIT	18505.99	17307.24	21002.48	18058.61
	180201.SZ	平安广交投广河高速 REIT	19487.19	18816.82	22784.66	19031.67
	180202.SZ	华夏越秀高速公路 REIT	6531.60	5813.25	6490.64	5692.85
	508018.SH	华夏中国交建高速 REIT	11732.36	10851.83	11813.00	11768.34
	508008.SH	国金中国铁建高速 REIT	18692.15	20168.82	20461.77	19090.04
	508066.SH	华泰江苏交控 REIT	9300.59	9738.55	11083.05	8907.91
	508009.SH	中金安徽交控 REIT	26950.74	24304.45	25826.14	19944.45
	508007.SH	中金山东高速 REIT	-	-	-	7071.28
净利润(万元)						
高速公路	508001.SH	浙商沪杭甬 REIT	2698.78	-48.16	3215.16	-2200.31
	180201.SZ	平安广交投广河高速 REIT	7152.21	6456.97	8009.54	4436.83
	180202.SZ	华夏越秀高速公路 REIT	1673.09	1208.40	1412.42	694.23
	508018.SH	华夏中国交建高速 REIT	3385.11	2346.33	2864.65	2488.51
	508008.SH	国金中国铁建高速 REIT	4636.30	2692.56	4951.14	518.68
	508066.SH	华泰江苏交控 REIT	2996.40	2361.15	3828.56	210.93
	508009.SH	中金安徽交控 REIT	1859.08	-84.68	846.64	-9031.94
	508007.SH	中金山东高速 REIT	-	-	-	2754.16
可供分配资金(万元)						
高速公路	508001.SH	浙商沪杭甬 REIT	13946.01	10861.88	14831.55	5659.51
	180201.SZ	平安广交投广河高速 REIT	14803.06	26179.99	17005.47	11899.55
	180202.SZ	华夏越秀高速公路 REIT	4433.37	3779.11	4274.56	3922.45
	508018.SH	华夏中国交建高速 REIT	9339.85	7044.05	7888.24	7763.64
	508008.SH	国金中国铁建高速 REIT	14561.18	12530.42	13833.07	7908.18
	508066.SH	华泰江苏交控 REIT	7654.41	5349.05	5345.72	4277.76
	508009.SH	中金安徽交控 REIT	23087.94	17506.78	19026.56	18423.32
	508007.SH	中金山东高速 REIT	-	-	-	35621.77

资料来源：iFind，各项 REITs 近一年季度基金公告，民生证券研究院

注：中金山东高速 REIT 于 2023 年 10 月 27 日发行，因此仅公示 2023 年四季度数据

受季节影响，2023 年第三季度业绩水平较高，第四季度普遍承压。2023 年第三季度涵盖暑期，居民出行意愿强烈，浙商沪杭甬 REIT、平安广交投广河高速 REIT、华夏中国交建高速 REIT、华泰江苏交控 REIT 四只 REITs 车流量达到峰值，分别为 1412.37、827.42、243.5、442.04 万辆；除华夏越秀高速公路 REIT 外，2023 年第三季度总通行费收入均达到峰值；2023 年第四季度除国金中国铁建高速 REIT 总车流量环比上升 4.69%外，其余 REITs 均环比下降，其中中金安徽交控 REIT 环比下降 17.3%；2023 年第四季度总通行费收入环比均下降，其中中金安徽交控 REIT 环比下降 22.85%。华泰江苏交控 REIT、浙商沪杭甬 REIT 的 P/NAV 值分别为 1.29、1.18，华夏中国交建高速 REIT 的 P/NAV 值最低，为 0.57，体现了市场预期的较大差异。

表10：高速公路类 REITs 总车流量、总通行费收入水平

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	4Q23 环比变化
总车流量 (万辆)					
浙商沪杭甬 REIT	1186.26	1346.07	1412.37	1389.92	-1.59%
平安广交投广河高速 REIT	768.64	766.91	827.42	760.42	-8.10%
华夏越秀高速公路 REIT	330.90	271.16	317.30	269.13	-15.18%
华夏中国交建高速 REIT	-	210.20	243.50	211.20	-13.26%
国金中国铁建高速 REIT	971.29	969.19	924.30	967.63	4.69%
华泰江苏交控 REIT	445.03	426.55	442.04	367.48	-16.87%
中金安徽交控 REIT	259.20	205.66	218.04	180.32	-17.30%
中金山东高速 REIT	-	-	-	-	-
总通行费收入(万元)					
浙商沪杭甬 REIT	20372.13	20499.32	23128.47	19872.05	-14.08%
平安广交投广河高速 REIT	19912.83	19152.65	23149.78	19377.49	-16.30%
华夏越秀高速公路 REIT	6306.67	5575.70	6289.85	5509.99	-12.40%
华夏中国交建高速 REIT	11571.17	10685.40	11661.40	11535.60	-1.08%
国金中国铁建高速 REIT	18286.55	18640.08	19758.87	18258.08	-7.60%
华泰江苏交控 REIT	9116.89	9572.53	10821.23	8670.29	-19.88%
中金安徽交控 REIT	26564.70	23855.37	25604.62	19754.92	-22.85%
中金山东高速 REIT	-	-	-	6790.06	-

资料来源：iFind，各项 REITs 近一年季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示

表11：高速公路类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)

REITs 代码	REITs 简称	P/NAV	P/FFO
508001.SH	浙商沪杭甬 REIT	1.18	8.95
180201.SZ	平安广交投广河高速 REIT	0.77	9.38
180202.SZ	华夏越秀高速公路 REIT	1.01	12.31
508018.SH	华夏中国交建高速 REIT	0.57	16.30
508008.SH	国金中国铁建高速 REIT	1.02	9.39
508066.SH	华泰江苏交控 REIT	1.29	12.04
508009.SH	中金安徽交控 REIT	0.82	10.18
508007.SH	中金山东高速 REIT	0.99	7.74

资料来源：iFind，各项 REITs 近一年季度基金公告，民生证券研究院

注：截至 2024 年 2 月 20 日数据，NAV 为当日单位净值；FFO 为近一年可供分配金额，如果未披露完整则对已披露季度平均值乘以 4；根据基金公告，中金山东高速 REIT 由于收入和费用并非在一年内平均发生，因此 FFO 按照四季度可供分配金额推算全年水平

3.4 能源类 REITs

2023 年能源类 REITs 受季节影响，各季度经营情况波动较大，鹏华深圳能源 REIT2023 年第四季度净利润为负值。三只产业园类 REITs2023 年各季度营收均为正值，但鹏华深圳能源 REIT 第四季度下降幅度较大，为 44%；2023 年中航京能光伏 REIT 全年营收持续下降，净利润波动较大，鹏华深圳能源 REIT2023 年第四季度净利润为负值，中航京能光伏 REIT 净利润持续下降；鹏华深圳能源

REIT2023 年第四季度可供分配资金环比下降幅度较大，为 60%，中航京能光伏 REIT 可供分配资金持续下降。

表12：能源类 REITs 经营情况

资产类型	REITs 代码	REITs 简称	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
收入(万元)						
能源类	180401.SZ	鹏华深圳能源 REIT	32,419.47	55,457.00	65,369.19	36804.45
	508096.SH	中航京能光伏 REIT	-	11410.19	10,551.16	8827.45
	508028.SH	中信建投国家电投新能源 REIT	-	26373.13	14942.63	22562.87
净利润(万元)						
能源类	180401.SZ	鹏华深圳能源 REIT	6,336.21	11,470.00	13,708.25	-2321.07
	508096.SH	中航京能光伏 REIT	-	5802.60	5,291.74	3523.26
	508028.SH	中信建投国家电投新能源 REIT	-	8348.78	2,813.98	9397.38
可供分配资金(万元)						
能源类	180401.SZ	鹏华深圳能源 REIT	3,783.27	16,715.00	15,320.11	6187.05
	508096.SH	中航京能光伏 REIT	-	3906.26	28,271.71	656.85
	508028.SH	中信建投国家电投新能源 REIT	-	22930.41	20,512.09	21712.46

资料来源：iFind，各项 REITs 近一年季度基金公告，民生证券研究院

注：中航京能光伏 REIT 和中信建投国家电投新能源 REIT 均为 2023 年一季度发行，因此仅公示 2023 年二到四季度数据

表13：能源类 REITs 发电收入、上网电量、电价水平

REITs 简称	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	4Q23 环比变化
发电收入 (亿元)					
鹏华深圳能源 REIT	3.24	5.55	6.54	3.68	-43.70%
中航京能光伏 REIT	-	1.00	2.83	1.48	-47.70%
中信建投国家电投新能源 REIT	-	2.64	1.49	2.35	57.56%
上网电量 (亿千瓦时)					
鹏华深圳能源 REIT	5.94	10.88	14.20	6.84	-51.85%
中航京能光伏 REIT	-	1.52	1.51	1.22	-19.21%
榆林市榆阳区 300MWp 光伏发电项目	-	1.2	1.17	0.98	-16.24%
湖北随州 100MWp 光伏发电项目	-	0.32	0.34	0.24	-29.41%
中信建投国家电投新能源 REIT	-	3.51	1.98	3.52	77.30%
电价水平 (元/千瓦时)					
鹏华深圳能源 REIT	-	-	-	-	-
中航京能光伏 REIT	-	-	-	-	-
榆林市榆阳区 300MWp 光伏发电项目	-	0.81	0.72	0.78	7.08%
湖北随州 100MWp 光伏发电项目	-	0.99	0.98	0.96	-2.14%
中信建投国家电投新能源 REIT	-	0.85	0.85	0.85	0.00%

资料来源：iFind，各项 REITs 近一年季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示

全年发电收入波动幅度较大，2023 年第四季度上网电量普遍下降，电价水平较为稳定。鹏华深圳能源 REIT、中航京能光伏 REIT、中信建投国家电投新能源 REIT2023 年第四季度发电收入环比变化为-43.70%、-47.70%、57.56%；除中信建投国家电投新能源 REIT 第四季度上网电量增长 77.30%外，其余均呈现较大幅

度的下降；中航京能光伏 REIT 的榆林市榆阳区 300MWp 光伏发电项目于第四季度的电价水平为 0.776（元/千瓦时），上升 7.8%，湖北随州 100MWp 光伏发电项目为 0.9547（元/千瓦时），下降 2.14%。鹏华深圳能源 REIT，中航京能光伏 REIT，中信建投国家电投新能源 REIT 的 P/NAV 值分别为 1.04、0.96 和 0.96。

表14：能源类 REITs 估值水平（P/NAV，P/FFO）

REITs 代码	REITs 简称	P/NAV	P/FFO
180401.SZ	鹏华深圳能源 REIT	1.04	9.05
508096.SH	中航京能光伏 REIT	0.96	6.50
508028.SH	中信建投国家电投新能源 REIT	0.96	8.79

资料来源：iFind，基金公告，民生证券研究院

注：截至 2023 年 2 月 20 日数据，NAV 为当日单位净值；FFO 为近一年可供分配金额，如果未披露完整则对已披露季度平均值乘以 4

3.5 环保类 REITs

2023 年环保类 REITs 受季节影响业绩水平存在小幅波动。富国首创水务封闭式 REIT 三项经营指标均在第三季度达到峰值；中航首钢绿能 REIT 2023 年营收从第二季度开始持续上升，净利润第三季度达到峰值，可供分配资金相对稳定。

表15：环保类 REITs 经营情况

资产类型	REITs 代码	REITs 简称	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
收入(万元)						
环保	508006.SH	富国首创水务封闭式 REIT	6876.82	7792.79	7953.63	7317.70
	180801.SZ	中航首钢绿能 REIT	10204.25	9859.63	11059.95	11609.88
净利润(万元)						
环保	508006.SH	富国首创水务封闭式 REIT	777.75	1245.28	1934.03	148.07
	180801.SZ	中航首钢绿能 REIT	1319.19	1199.22	1861.84	805.74
可供分配资金(万元)						
环保	508006.SH	富国首创水务封闭式 REIT	3321.33	2938.57	5322.07	2252.46
	180801.SZ	中航首钢绿能 REIT	3811.14	1106.72	1376.62	4433.72

资料来源：iFind，各项 REITs 近一年季度基金公告，民生证券研究院

经营水平稳健。富国首创水务封闭式 REIT 水质净化厂的总污水处理量 2023 年全年基本呈上升趋势，污水处理含税单价保持不变；中航首钢绿能 REIT 各项经营情况波动幅度较小，生活垃圾处理总量（万吨）、实现上网电量（千瓦时）、收运厨余垃圾（万吨）2023 年第四季度环比变化分别为 5.77%、-3.90%、-0.79%；富国首创水务封闭式 REIT，中航首钢绿能 REIT 的 P/NAV 值分别为 1.10、1.25。

表16：环保类 REITs 污水处理量、生活垃圾处理量、厨余垃圾收运量、含税单价、上网电量水平

REITs 简称	子项目	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	4Q23 环比变化
富国首创水务封闭式 REIT	福永水质净化厂总处理量 (万吨)	799.00	1067.00	1130.00	1086.00	-3.89%
	松岗水质净化厂总处理量 (万吨)	968.00	1306.00	1670.00	1456.00	-12.81%
	公明水质净化厂总处理量 (万吨)	701.00	849.00	879.00	859.00	-2.28%
	合肥市十五里河污水处理厂总处理量 (万吨)	1746.00	2407.00	2441.00	2000.00	-18.07%
富国首创水务封闭式 REIT	福永水质净化厂含税单价 (元/吨)	1.37	1.37	1.37	1.37	0.00%
	松岗水质净化厂含税单价 (元/吨)	1.33	1.33	1.33	1.33	0.00%
	公明水质净化厂含税单价 (元/吨)	1.51	1.51	1.51	1.51	0.00%
	合肥市十五里河污水处理厂含税单价 (元/吨)	-	-	-	-	-
中航首钢绿能 REIT	生物质能源项目生活垃圾处理量 (万吨)	26.74	27.5	30.31	32.06	5.77%
	餐厨垃圾收运处一体化项目生活垃圾处理量 (万吨)					
	残渣暂存场项目生活垃圾处理量 (万吨)					
	生物质能源项目上网电量 (千瓦时)	9111.96	7588.24	8796.48	8453.72	-3.90%
	餐厨垃圾收运处一体化项目上网电量 (千瓦时)					
	残渣暂存场项目上网电量 (千瓦时)					
	生物质能源项目收运厨余垃圾 (万吨)	1.06	1.29	1.27	1.26	-0.79%
	餐厨垃圾收运处一体化项目收运厨余垃圾 (万吨)					
	残渣暂存场项目收运厨余垃圾 (万吨)					

资料来源：iFind，各项 REITs 近一年季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示

表17：环保类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)

REITs 简称	P/NAV	P/FFO
富国首创水务封闭式 REIT	1.10	12.95
中航首钢绿能 REIT	1.25	11.84

资料来源：iFind，各项 REITs 近一年季度基金公告，民生证券研究院

注：截至 2023 年 2 月 20 日数据，NAV 为当日单位净值；FFO 为近一年可供分配金额，如果未披露完整则对已披露季度平均值乘以 4

3.6 仓储物流类 REITs

2023 年仓储物流类 REITs 营收呈上升趋势，可供分配金额表现相对稳定。三只仓储物流类 REITs 2023 年营收整体呈上升趋势；中金普洛斯 REIT 从 2023 年第二季度开始净利润持续下降，嘉实京东仓储基础设施 REIT 从第二季度开始净利润持续上升；红土创新盐田港 REIT、嘉实京东仓储基础设施 REIT 2023 年第三季度可供分配资金达到峰值。

表18：仓储物流类 REITs 经营情况

资产类型	REITs 代码	REITs 简称	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
收入(万元)						
仓储物流	180301.SZ	红土创新盐田港 REIT	2990.09	3121.31	3596.55	3429.88
	508056.SH	中金普洛斯 REIT	8971.45	10178.86	11674.65	12030.16
	508098.SH	嘉实京东仓储基础设施 REIT	2319.71	2684.97	2717.13	2691.96
净利润(万元)						
仓储物流	180301.SZ	红土创新盐田港 REIT	1153.62	1120.29	1300.59	956.21
	508056.SH	中金普洛斯 REIT	732.51	997.35	492.91	185.52
	508098.SH	嘉实京东仓储基础设施 REIT	1155.15	514.69	821.76	1117.08
可供分配资金(万元)						
仓储物流	180301.SZ	红土创新盐田港 REIT	2348.25	2280.21	2685.85	2289.15
	508056.SH	中金普洛斯 REIT	6685.09	10500.63	8672.77	9252.56
	508098.SH	嘉实京东仓储基础设施 REIT	1753.62	1790.64	2272.21	1590.06

资料来源：iFind，各项 REITs 近一年季度基金公告，民生证券研究院

经营情况稳健，出租率、租金收缴率维持高位。2023 年三只 REITs 的可租赁面积保持不变，出租率维持高位，仅中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金第二、三、四季度的出租率略低于 90%；红土创新盐田港 REIT、嘉实京东仓储基础设施 REIT 2023 年的租金收缴率均为 100%；中金普洛斯 REIT 2023 年第三、四季度的租金水平基本相同。红土创新盐田港 REIT、中金普洛斯 REIT、嘉实京东仓储基础设施 REIT 三只 REITs 的 P/NAV 值分别为 0.94、0.90、0.72。

表19：仓储物流类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)

REITs 代码	REITs 简称	P/NAV	P/FFO
180301.SZ	红土创新盐田港 REIT	0.94	21.53
508056.SH	中金普洛斯 REIT	0.90	18.13
508098.SH	嘉实京东仓储基础设施 REIT	0.72	17.27

资料来源：iFind，各项 REITs 近一年季度基金公告，民生证券研究院

注：截至 2024 年 2 月 20 日数据，NAV 为当日单位净值；FFO 为近一年可供分配金额，如果未披露完整则对已披露季度平均值乘以 4

表20：仓储物流类 REITs 可租赁面积、出租率、租金收缴率、租金水平

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	4Q23 环比变化
可租赁面积 (万平)					
红土创新盐田港 REIT	-	-	-	-	-
现代物流中心项目	26.61	23.64	26.61	26.61	0.00%
世纪物流园项目	-	5.24	5.24	5.24	0.00%
中金普洛斯 REIT	70.50	115.66	115.66	115.66	0.00%
嘉实京东仓储基础设施 REIT	35.10	35.10	35.10	35.10	0.00%
出租率 (%)					
红土创新盐田港 REIT	-	-	-	-	-
现代物流中心项目	99.00%	99.00%	99.00%	95.23%	-3.81%
世纪物流园项目	-	100.00%	100.00%	100.00%	0.00%
中金普洛斯 REIT	92.70%	87.58%	88.46%	89.63%	1.32%
嘉实京东仓储基础设施 REIT	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	0.00%
租金收缴率 (%)					
红土创新盐田港 REIT	-	-	-	-	-
现代物流中心项目	-	100.00%	100.00%	100.00%	0.00%
世纪物流园项目	-	100.00%	100.00%	100.00%	0.00%
中金普洛斯 REIT	-	-	-	-	-
嘉实京东仓储基础设施 REIT	-	-	100.00%	100.00%	0.00%
租金水平 (元/月/平)					
中金普洛斯 REIT	-	-	37.72	37.73	0.03%
红土创新盐田港 REIT	-	-	-	-	-
中金普洛斯 REIT	-	-	-	-	-

资料来源：iFind，各项 REITs 近一年季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示

4 行业发展趋势

2023年全年出现“超跌”，2024年有望回补：2023年REITs的年化收益率为-28.19%，整体低于股市和债市水平，表现低迷，2023年12月以来换手率指数从低点的0.67提升到2024年2月20日的1.22，价格指数也从2024年1月10日的699提升到了2023年2月20日的761，前期“超跌”进入价值修复，后续市场有望持续向好。

REITs市场的多样性或将进一步丰富：2022年-2023年保租房REITs和商业REITs这两个商业地产类的分支进入了中国REITs市场，标志着REITs底层资产的多样性更加丰富。

流动性问题或将随着政策不断完善得到解决：1) 未来发行端的资产评估或将更加透明；2) 进一步明确基础设施REITs的会计处理方式和税收征管细则，借鉴境外成熟市场实践，抓紧推动REITs专项立法；3) 2023年7月，5家公募机构集中发布公告，宣布公司旗下部分FOF基金已完成证监会备案，决定将公募REITs纳入投资范围；2023年12月，财政部联合人力资源社会保障部起草《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》，拟将公募REITs正式纳入社保基金投资范围，FOF基金、社保基金等主体放开REITs的投资限制，促进增量资金入场，将为市场带来活力。

稳定现金分红，解决“资产荒”难题：根据《基础设施REITs业务试行办法》规定，基础设施基金以获取基础设施项目租金、收费等稳定现金流为主要目的，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%，稳定的分红也将不断提升投资回报比。

5 风险提示

1) REITs 资产经营不确定风险。各类 REITs 都依赖于底层资产的运营，而运营又受多方因素的影响，比如宏观经济、资本活跃度等，因此存在不确定因素。

2) 流动性风险。REITs 二级市场流动性改善不及预期、新房及扩容进度不及预期。

3) 市场情绪扰动风险。由于流动性较低，因此受其他股债表现的影响较大，存在集体抛售风险。

插图目录

图 1: 基础设施公募 REITs 示例图	4
图 2: 中证 REITs (收盘) 指数走势	6
图 3: 股债指数、REITs 指数近一年年化收益率和近 24 个月波动率	7
图 4: 各 REITs 公布分红率	7

表格目录

表 1: 中国发行 REITs 的分类	5
表 2: 产业园类 REITs 经营情况	8
表 3: 产业园类 REITs 出租率	9
表 4: 产业园类 REITs 租金水平 (元/平方米/月)	10
表 5: 产业园 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)	10
表 6: 保租房类 REITs 经营情况	11
表 7: 保租房类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)	11
表 8: 保租房类 REITs 出租率、租金水平	12
表 9: 高速公路类 REITs 经营情况	13
表 10: 高速公路类 REITs 总车流量、总通行费收入水平	14
表 11: 高速公路类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)	14
表 12: 能源类 REITs 经营情况	15
表 13: 能源类 REITs 发电收入、上网电量、电价水平	15
表 14: 能源类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)	16
表 15: 环保类 REITs 经营情况	16
表 16: 环保类 REITs 污水处理量、生活垃圾处理量、厨余垃圾收运量、含税单价、上网电量水平	17
表 17: 环保类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)	17
表 18: 仓储物流类 REITs 经营情况	18
表 19: 仓储物流类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)	18
表 20: 仓储物流类 REITs 可租赁面积、出租率、租金收缴率、租金水平	19

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026