

市场热度上升，板块分化加剧

——REITs四季报解读&市场表现分析

张紫睿（固定收益分析师） SAC编号：S0850522120001

2024年2月8日

截至**2024年1月31日**，我国共有**32只**公募REITs成立，总发行规模超千亿元，共有**29只**REITs披露四季度业绩报告。

四季报分析：高速公路通行费收入季节性环比回落、同比上升；产业园类表现分化，部分园区存在短期空置压力；仓储物流类与保租房类运营平稳，高出租率支撑底层资产业绩表现；能源类、生态环保类资产受季节性影响较大，业绩韧性较强。

二级市场表现：**23年底、24年初**各板块经历震荡调整，分化明显。**23年**以来平均累计涨跌幅：能源类>高速公路类>保租房类>生态环保类>仓储物流类>产业园类。四季度以来REIT市场热度持续上升，流动性阶段改善，主力流向保租房、高速公路以及部分产业园类REITs。

可结合资金久期、收益率要求，选择估值水平与分红率相匹配的REITs产品。建议关注保租房等抗周期能力较强的稳健板块，一线核心区域经济活力较强，建议跟踪产权类资产出租率及租金变化、高速通行费收入恢复情况等。

• 1

2023Q4经营业绩分析

整体运营稳健，板块内部分化延续，分红率均达标。

- 截至2024年1月31日，我国共有32只公募REITs产品成立。2022年下半年开始，我国公募REITs上市步伐提速，累计募集资金超过1000亿元，项目涵盖收费公路、产业园区、污水处理、仓储物流、清洁能源、保障性租赁住房、新能源等多种资产类型。
- 2023年12月27日国泰君安城投宽庭保租房REIT成立，底层资产为上海光华社区和江湾社区，资产估值为30.53亿元；
- 2024年1月31日华夏金茂商业REIT和嘉实物美消费REIT成立，底层资产分别为长沙览秀城购物中心和北京物美商业集团旗下四个项目（大成项目、玉蜓桥项目、华天项目和德胜门项目），资产估值分别为10.65亿元、10.02亿元。

图 中国公募REITs发行节奏

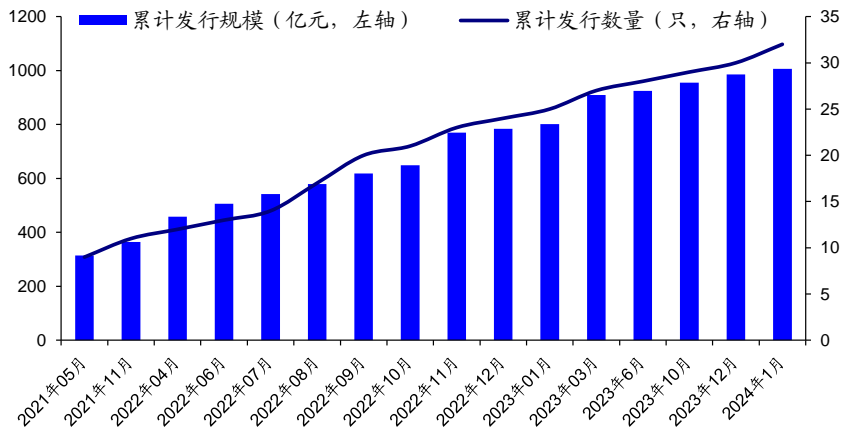


图 各类型存量公募REITs规模情况

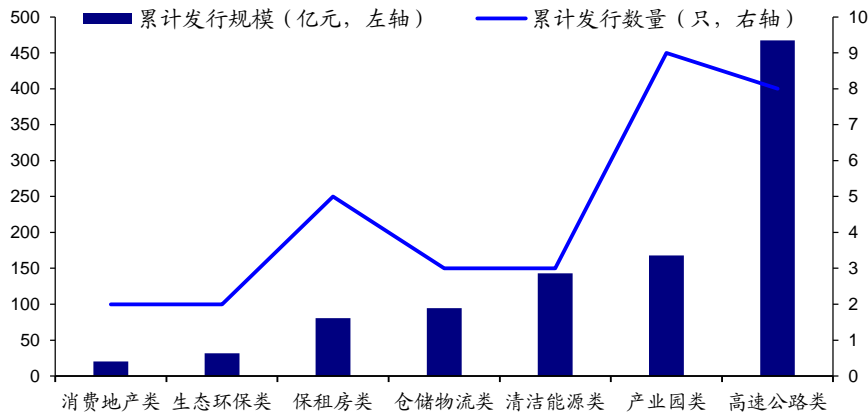


表 产业园REITs底层项目经营数据

REITs名称	23年Q4可分配金额 (万元)	23年累计可分配金额 (万元)	2022年可分配金额 (万元)	23年Q4出租率 (%)	23年Q3出租率 (%)	出租率较上期变动 (pcts)
华安张江光大REIT	3345.80	9709.19	6247.28	72	67.6	4.40
东吴苏园产业REIT	4852.96	16396.94	15978.78	科智商管: 88.25 艾派科: 82.44	科智商管: 94.90 艾派科: 84.59	科智商管: -6.65 艾派科: -2.15
博时蛇口产业园REIT	5010.34	11819.66	8661.17	95	91	4.00
建信中关村REIT	1779.39	8111.60	12513.49	63.75	63.73	0.02
华夏合肥高新REIT	1923.22	7583.51	2077.09	89.51	92.37	-2.86
国泰君安临港创新产业园REIT	1165.85	3940.99	1344.95	97.63	100	-2.37
国泰君安东久新经济REIT	1765.97	8101.34	2586.56	96.51	100	-3.49
华夏杭州和达高科产业园REIT	1494.41	6028.64	260.86	88.95	89.5	-0.55
中金湖北光谷产业园REIT	1882.11	4293.20	/	85.11	87.63	-2.52

REITs名称	23年Q4毛利率	23年Q4EBITDA利润率 (%)	23年Q3毛利率	23年Q3EBITDA利润率 (%)	2022年毛利率 (%)	2022年EBITDA利润率 (%)
华安张江光大REIT	92.53	82.86	86.89	80.61	/	81.63%
东吴苏园产业REIT	69.99	48.47	75.66	60.80	84.73	74.09%
博时蛇口产业园REIT	82.13	85.35	88.13	82.18	87.89	86.03%
建信中关村REIT	79.97	47.97	37.89	62.87	50.01	79.55%
华夏合肥高新REIT	61.56	68.05	62.66	74.49	63.62	76.98%
国泰君安临港创新产业园REIT	87.19	76.94	87.59	89.90	81.30	75.24%
国泰君安东久新经济REIT	80.66	64.11	76.97	80.64	90.65	74.26%
华夏杭州和达高科产业园REIT	43.57	68.98	44.73	69.51	/	/
中金湖北光谷产业园REIT	85.31	61.96	18.74	68.38	/	/

REITs业绩解读-产业园类

- 四季度产业园出租率整体下滑，仅有三家出租率上升，部分园区仍面临短期空置问题。四季度业绩完成度尚可，均达到招募说明书预期；但全年来看，华安张江光大、博时招商蛇口、建信中关村、国泰君安临港的可供分配金额全年完成度处于板块偏低位置。

图 产业园出租率情况 (%)

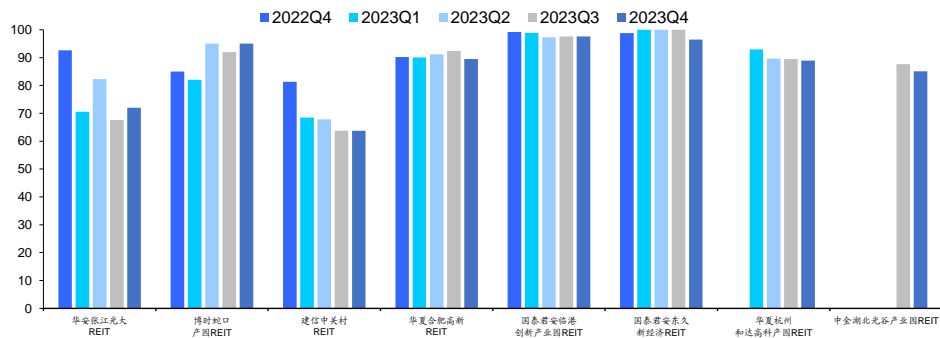


表 产业园REITs业绩完成度分析

REITs名称	可供分配金额完成度			营业收入完成度			EBITDA完成度		
	23年Q4单季度	23年累计	22年全年	23年Q4单季度	23年累计	22年全年	23年Q4单季度	23年累计	22年全年
华安张江光大REIT	107.21%	77.78%	103.39%	77.78%	75.67%	100.74%	109.76%	92.55%	106.86%
东吴苏园产业REIT	127.59%	107.77%	105.02%	107.77%	107.27%	95.72%	89.28%	110.31%	112.82%
博时蛇口产业园REIT	138.60%	81.74%	93.46%	81.74%	99.12%	77.83%	183.90%	151.72%	129.70%
建信中关村REIT	56.98%	64.93%	100.13%	64.93%	67.12%	91.06%	39.06%	58.44%	91.51%
华夏合肥高新REIT	123.54%	121.78%	66.42%	121.78%	100.06%	78.75%	91.07%	106.15%	94.92%
国泰君安临港创新产业园REIT	98.91%	83.59%	57.27%	83.59%	130.99%	123.01%	149.61%	170.84%	142.05%
国泰君安东久新经济REIT	94.14%	107.96%	70.00%	107.96%	104.20%	70.46%	91.72%	113.62%	76.56%
华夏杭州和达高科产业园REIT	100.87%	101.73%	/	101.73%	99.90%	/	97.75%	91.94%	/
中金湖北光谷产业园REIT	103.54%	118.09%	/	118.09%	107.76%	/	23.44%	93.06%	/

- 整体出租率维持高位，业绩完成度较高，板块业绩保持韧性。

表 仓储物流REITs底层项目经营数据及业绩完成度

REITs名称	23年Q4可分配金额 (万元)	23年累计可分配金额 (万元)	2022年可分配金额 (万元)	23年Q4出租率 (%)	23年Q3出租率 (%)	出租率较上期变动 (pcts)
中金普洛斯REIT	9252.56	35111.04	26485.34	89.63	88.46	1.17
红土盐田港REIT	2289.15	9603.45	8694.76	96.02	99.2	-3.18
嘉实京东仓储REIT	1590.06	7406.53	/	100	100	0.00

REITs名称	23年Q4毛利率	23年Q4EBITDA利润率 (%)	23年Q3毛利率	23年Q3EBITDA利润率 (%)	2022年毛利率 (%)	2022年EBITDA利润率 (%)
中金普洛斯REIT	93.15	70.72	91.91	65.67	94.54	69.27
红土盐田港REIT	70.08	80.36	73.62	88.02	73.98	86.92
嘉实京东仓储REIT	62.98	70.57	66.90	69.34	/	/

REITs名称	可供分配金额完成度			营业收入完成度			EBITDA完成度		
	23年Q4单季度	23年累计	22年全年	23年Q4单季度	23年累计	22年全年	23年Q4单季度	23年累计	22年全年
中金普洛斯REIT	107.16%	101.66%	105.66%	98.45%	86.35%	93.86%	101.05%	87.64%	100.90%
红土盐田港REIT	93.33%	97.89%	107.29%	99.27%	94.58%	107.31%	93.41%	97.46%	107.62%
嘉实京东仓储REIT	90.52%	105.41%	/	101.29%	97.28%	/	122.75%	117.17%	/

- 保租房类REITs23Q4出租率整体边际下降但绝对值仍在高位，未对经营产生明显负面影响，抗周期属性突出。

表 保租房REITs底层项目经营数据及业绩完成度分析

REITs名称	23年Q4可分配金额 (万元)	23年累计可分配金额 (万元)	2022年可分配金额 (万元)	23年Q4出租率 (%)	23年Q3出租率 (%)	出租率较上期变动 (pcts)
华夏北京保障房REIT	1378.71	5505.30	1912.67	96.94	97.00	-0.06
红土创新深圳安居REIT	1081.86	5109.63	2107.76	百泉阁: 97.33 锦园: 97.25 香槟苑: 99.52 凤凰公馆: 99.25	百泉阁: 98.16 锦园: 98.25 香槟苑: 99.60 凤凰公馆: 98.69	百泉阁: -0.83 锦园: -1.00 香槟苑: -0.08 凤凰公馆: 0.56
中金厦门安居REIT	1377.43	5732.61	2095.87	99.83	99.55	0.28
华夏基金华润有巢REIT	1433.92	6076.14	716.24	有巢泗泾:92.88 东部经开区: 93.25	有巢泗泾:94.54 东部经开区: 91.32	有巢泗泾:-1.66 东部经开区: 1.93

REITs名称	23年Q4毛利率	23年Q4EBITDA利润率 (%)	23年Q3毛利率	23年Q3EBITDA利润率 (%)	2022年毛利率 (%)	2022年EBITDA利润率 (%)
华夏北京保障房REIT	48.75	80.66	48.99	80.56	49.84	80.54
红土创新深圳安居REIT	64.22	92.60	64.43	95.69	64.25	93.64
中金厦门安居REIT	89.86	87.84	89.80	86.98	89.62	83.66
华夏基金华润有巢REIT	34.97	67.77	34.37	69.20	/	/

REITs名称	可供分配金额完成度			营业收入完成度			EBITDA完成度		
	23年Q4单季度	23年累计	22年全年	23年Q4单季度	23年累计	22年全年	23年Q4单季度	23年累计	22年全年
华夏北京保障房REIT	111.19%	110.99%	115.47%	104.06%	103.76%	129.61%	103.86%	103.92%	149.93%
红土创新深圳安居REIT	87.99%	103.89%	85.92%	99.94%	100.28%	92.08%	98.35%	101.99%	91.32%
中金厦门安居REIT	104.68%	108.92%	79.37%	103.11%	102.08%	88.24%	103.60%	108.81%	91.41%
华夏基金华润有巢REIT	118.28%	125.30%	/	110.11%	108.46%	/	110.58%	110.25%	/

表 高速公路REITs底层项目经营数据

REITs名称	23年Q4可分配金额 (万元)	23年累计可分配金额 (万元)	2022年可分配金额 (万元)	23年Q4通行费收入 (万元)	同比增长率 (%)	环比增长率 (%)
浙商沪杭甬REIT	5659.51	45298.94	31508.74	19872.05	20.44	-15.89
平安广州广河REIT	11899.55	54372.21	47691.19	19377.49	40.78	-19.70
国金中国铁建REIT	7908.18	48832.84	39032.16	18258.08	47.55	-8.05
华夏越秀高速REIT	3922.45	16409.50	13742.68	5509.99	27.05	-13.99
华夏中国交建REIT	7763.64	32035.81	25059.79	11535.60	18.60	-1.18
华泰江苏交控REIT	4277.76	22626.94	8373.46	8670.29	27.59	-22.47
中金安徽交控REIT	18423.32	78044.60	68365.31	19754.92	-11.65	-24.52
中金山东高速REIT	35621.77	35621.77	/	6790.06	24.18	/

REITs名称	23年Q4毛利率	23年Q4EBITDA利润率 (%)	23年Q3毛利率	23年Q3EBITDA利润率 (%)	2022年毛利率 (%)	2022年EBITDA利润率 (%)
浙商沪杭甬REIT	48.65	60.41	41.72	75.17	24.91	70.27
平安广州广河REIT	31.00	75.84	42.30	86.00	23.28	82.90
国金中国铁建REIT	6.05	65.67	31.27	87.33	13.32	62.39
华夏越秀高速REIT	33.55	83.42	43.09	85.49	34.91	85.15
华夏中国交建REIT	44.29	80.30	48.24	83.62	44.82	82.88
华泰江苏交控REIT	8.20	58.00	39.00	80.00	/	/
中金安徽交控REIT	-42.50	54.49	16.04	90.67	/	/
中金山东高速REIT	51.74	83.70	/	/	/	/

图 高速公路通行费收入情况（万元）

- 经历暑期旺季后，四季度高速公路通行量季节性回落，通行费收入环比下降，但较2022年同期增长明显。华夏越秀高速23年四季度业绩较为优秀，超额完成预测值。

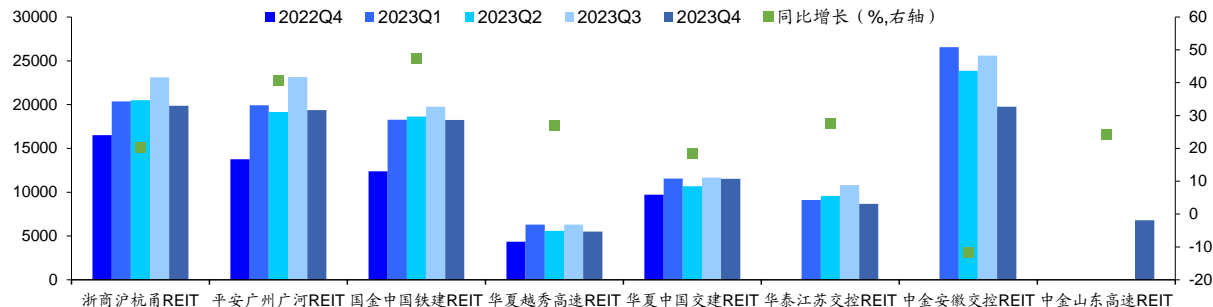


表 高速公路REITs业绩完成度分析

REITs名称	可供分配金额完成度			营业收入完成度			EBITDA完成度		
	23年Q4单季度	23年累计	22年全年	23年Q4单季度	23年累计	22年全年	23年Q4单季度	23年累计	22年全年
浙商沪杭甬REIT	52.38%	104.81%	72.90%	101.93%	105.80%	85.96%	80.50%	104.70%	78.34%
平安广州广河REIT	76.00%	86.82%	76.15%	87.93%	93.09%	78.05%	80.26%	95.52%	77.04%
国金中国铁建REIT	68.71%	106.06%	91.40%	101.55%	104.68%	89.90%	84.06%	108.24%	83.25%
华夏越秀高速REIT	101.99%	106.67%	89.33%	93.36%	100.63%	86.58%	88.93%	98.94%	82.04%
华夏中国交建REIT	74.97%	77.34%	82.79%	78.99%	77.47%	78.99%	78.15%	79.55%	60.68%
华泰江苏交控REIT	76.01%	100.51%	/	86.15%	94.40%	/	67.95%	99.97%	/
中金安徽交控REIT	82.92%	87.82%	/	63.71%	77.27%	/	35.68%	71.61%	/
中金山东高速REIT	332.01%	332.01%	/	92.23%	92.23%	/	104.12%	104.12%	/

- 生态环保类REITs底层资产运营存在季节性波动。冬季污水处理量为年内低位，富国首创水务业绩环比有所下滑；中航首钢绿能业绩完成度较高。

表 生态环保REITs底层项目经营数据及业绩完成度分析

REITs名称	23年Q4可分配金额(万元)	23年累计可分配金额(万元)	2022年可分配金额(万元)	23年Q4污水处理量(万吨)/上网发电量(万千瓦时)	23年Q3污水处理量(万吨)/上网发电量(万千瓦时)	环比增长率(%)
富国首创水务REIT	2252.46	13834.43	16845.82	5401.00	6120.00	-11.75
中航首钢绿能REIT	4433.72	10723.71	13741.85	8453.72	8796.48	-3.90

REITs名称	23年Q4毛利率	23年Q4EBITDA利润率(%)	23年Q3毛利率	23年Q3EBITDA利润率(%)	2022年毛利率(%)	2022年EBITDA利润率(%)
富国首创水务REIT	28.83	47.60	40.00	51.50	18.02	/
中航首钢绿能REIT	19.41	37.87	21.34	35.78	21.06	34.24

REITs名称	可供分配金额完成度			营业收入完成度			EBITDA完成度		
	23年Q4单季度	23年累计	22年全年	23年Q4单季度	23年累计	22年全年	23年Q4单季度	23年累计	22年全年
富国首创水务REIT	53.64%	82.36%	100.28%	96.45%	98.71%	98.11%	72.41%	87.88%	82.76%
中航首钢绿能REIT	173.76%	140.09%	134.64%	115.97%	143.28%	108.80%	118.12%	156.11%	109.91%

- 能源类REITs经营表现分化，主要因其发电来源差异。鹏华深圳能源REIT实行“以气定产”，天然气年合同供应量稳定，而23年前三季度用量较多，导致四季度用量下降，从而售电收入下滑；中信建投国家电投REIT风力发电，产能随风资源波动；中航京能光伏REIT受四季度光照资源下降影响，且部分设备发生故障维护，影响整体业绩完成度。

表 清洁能源REITs底层项目经营数据及业绩完成度分析

REITs名称	23年Q4可分配金额 (万元)	23年累计可分配金额 (万元)	2022年可分配金额 (万元)	23年Q4上网发电量 (万千瓦时)	23年Q3上网发电量 (万千瓦时)	环比增长率 (%)
鹏华深圳能源REIT	6187.05	42005.78	45743.56	68366.1	141972.6	-51.85
中信建投国家电投新能源REIT	21712.46	65219.89	/	36070.11	20370.39	77.07
中航京能光伏REIT	656.85	32816.84	/	12200	15100	-19.21

REITs名称	23年Q4毛利率	23年Q4EBITDA利润率 (%)	23年Q3毛利率	23年Q3EBITDA利润率 (%)	2022年毛利率 (%)	2022年EBITDA利润率 (%)
鹏华深圳能源REIT	-10.65	-1.84	30.46	40.09	/	32.70
中信建投国家电投新能源REIT	35.50	64.87	32.90	79.01	/	/
中航京能光伏REIT	62.68	93.06	42.76	92.24	/	/

REITs名称	可供分配金额完成度			营业收入完成度			EBITDA完成度		
	23年Q4单季度	23年累计	22年全年	23年Q4单季度	23年累计	22年全年	23年Q4单季度	23年累计	22年全年
鹏华深圳能源REIT	78.37%	133.02%	119.89%	94.94%	122.56%	64.24%	-10.40%	145.95%	74.84%
中信建投国家电投新能源REIT	86.04%	86.15%	/	90.50%	83.14%	/	102.93%	90.57%	/
中航京能光伏REIT	8.05%	100.50%	/	80.03%	70.10%	/	78.56%	70.20%	/

最新现金分派率表现

- 23年REITs累计可供分派息比率基本超过4%，特许经营权类公募REITs累计可供派息比率较高。

种类	名称	最近四个季度累计可供分派金额			2023年化可分派金额(万元)			20240131收盘价口径		
		最近四个季度累计可供分派金额(万元)	2023年化可分派金额(万元)	预测现金分派率	实际现金分派率(按年化)	实际现金分派率(按最新季度累积)	预测现金分派率	实际现金分派率(按年化)	实际现金分派率(按最新季度累积)	
仓储物流类	中金普洛斯REIT	35111.04	35111.04	4.87%	4.95%	4.95%	5.92%	6.02%	6.02%	
	红土盐田港REIT	9603.45	9603.45	4.40%	4.31%	4.31%	5.11%	5.00%	5.00%	
	嘉实京东仓储REIT	7406.53	7406.53	3.98%	4.19%	4.19%	5.78%	6.09%	6.09%	
产业园类	博时蛇口产业园REIT	11825.59	11825.59	4.50%	3.68%	3.68%	6.96%	5.70%	5.70%	
	建信中关村REIT	8111.60	8111.60	4.31%	2.80%	2.80%	7.14%	4.64%	4.64%	
	华安张江光大REIT	9707.54	9707.54	4.37%	3.40%	3.40%	6.00%	4.67%	4.67%	
	东吴苏园产业REIT	16396.94	16396.94	4.34%	4.68%	4.68%	6.01%	6.47%	6.47%	
	华夏合肥高新REIT	7583.51	7583.51	4.01%	4.89%	4.89%	5.49%	6.69%	6.69%	
	国泰君安临港创新产业园REIT	3940.99	3940.99	5.64%	4.71%	4.71%	6.08%	5.09%	5.09%	
	国泰君安东久新经济REIT	8101.34	8101.34	4.89%	5.27%	5.27%	5.53%	5.97%	5.97%	
	华夏杭州和达高科产业园REIT	6028.64	6028.64	4.21%	4.28%	4.28%	5.79%	5.89%	5.89%	
高速公路类	中金湖北科投光谷产业园REIT	7415.59	7415.59	4.58%	4.67%	4.67%	6.52%	6.65%	6.65%	
	华夏中国交建REIT	32035.81	32035.81	4.47%	3.45%	3.45%	8.76%	6.77%	6.77%	
	华夏越秀高速REIT	16409.50	16409.50	7.39%	7.88%	7.88%	8.43%	8.99%	8.99%	
	浙商沪杭甬REIT	45298.94	45298.94	11.63%	12.19%	12.19%	11.08%	11.62%	11.62%	
	平安广州广河REIT	54372.21	54372.21	7.28%	6.32%	6.32%	10.25%	8.90%	8.90%	
	国金中国铁建REIT	48832.84	48832.84	9.62%	10.20%	10.20%	10.93%	11.60%	11.60%	
	华泰江苏交控REIT	22626.94	22626.94	7.37%	7.40%	7.40%	8.72%	8.76%	8.76%	
	中金安徽交控REIT	78044.60	78044.60	9.18%	8.07%	8.07%	12.13%	10.66%	10.66%	
生态环保类	中金山东高速REIT	158560.33	158560.33	15.43%	57.02%	57.02%	16.15%	59.66%	59.66%	
	富国首创水务REIT	13834.43	13834.43	9.83%	8.10%	8.10%	10.26%	8.45%	8.45%	
清洁能源类	中航首钢绿能REIT	10728.20	10728.20	9.07%	9.53%	9.53%	8.49%	8.92%	8.92%	
	中航京能光伏REIT	43580.75	43580.75	11.10%	14.81%	14.81%	11.73%	15.66%	15.66%	
	中信建投国家电投新能源REIT	86478.40	86478.40	11.58%	11.03%	11.03%	12.32%	11.73%	11.73%	
保租房类	鹏华深圳能源REIT	42005.78	42005.78	8.12%	10.80%	10.80%	8.74%	11.63%	11.63%	
	红土创新深圳安居REIT	5109.63	5109.63	3.92%	4.07%	4.07%	4.21%	4.37%	4.37%	
	中金厦门安居REIT	7664.48	7664.48	4.07%	5.93%	5.93%	4.22%	6.14%	6.14%	
	华夏北京保障房REIT	5505.30	5505.30	3.91%	4.34%	4.34%	3.79%	4.21%	4.21%	
	华夏基金华润有巢REIT	8123.77	8123.77	3.99%	6.68%	6.68%	4.49%	7.52%	7.52%	

• 2

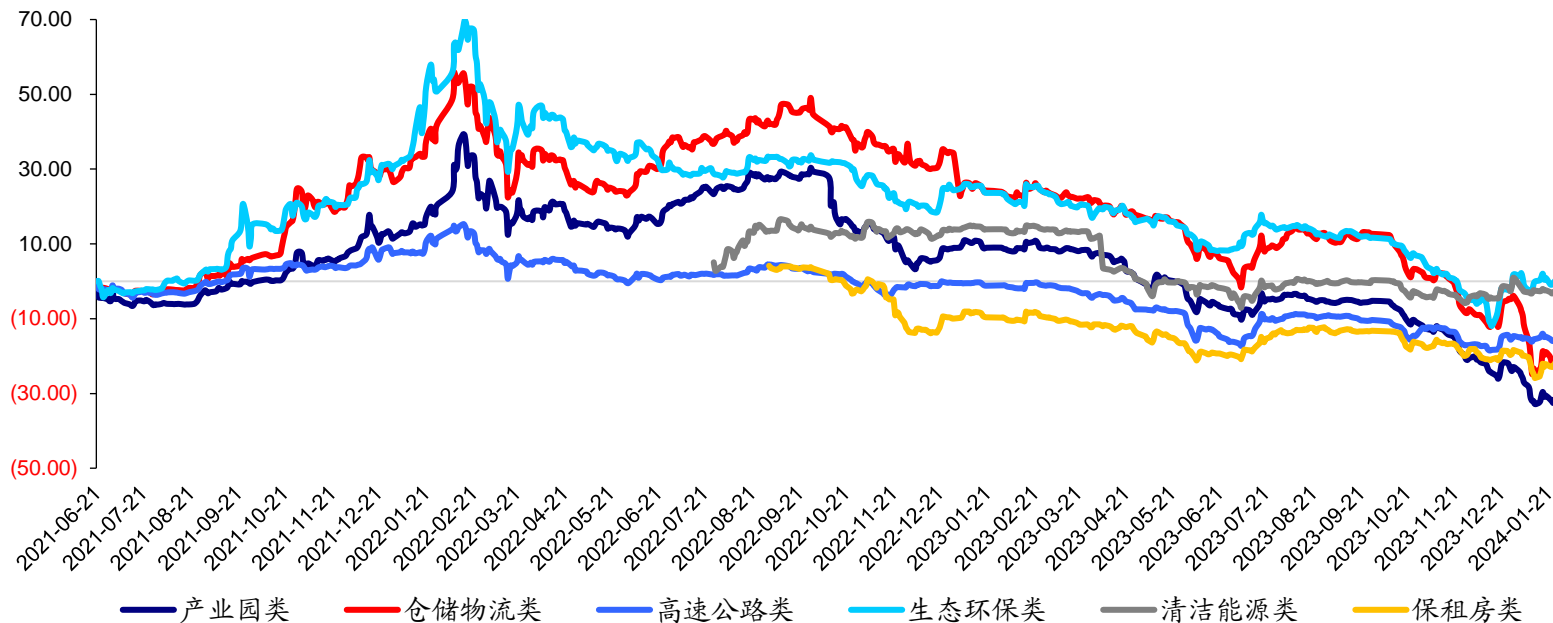
近期二级市场表现

估值小幅修复，流动性阶段改善，产品分红价值凸显。

1月前后经历两轮估值修复

- 23年以来涨跌幅：能源类>高速公路类>保租房类>生态环保类>仓储物流类>产业园类。23年末估值反弹，主要系部分产品公告四季度业绩向好；24年以来各板块估值震荡修复，部分产品战配份额解禁，市场流通份额增多，产品管理人与险资积极增持，政策利好持续释放。

图 各板块平均涨跌幅 (%)



各产品上市后二级市场表现

类型	REIT名称	上市日期	上市累计涨跌幅	2022年化波动率	2022日均换手率	2022年涨跌幅	2023年化波动率	2023日均换手率	2023涨跌幅	2024至今波动率	2024至今日均换手率	2024至今涨跌幅
产业园	华安张江光大REIT	2021-06-21	-31.19%	19.69%	1.21%	8.14%	19.34%	0.98%	-31.48%	48.01%	1.10%	-16.98%
产业园	东吴苏园产业REIT	2021-06-21	-22.58%	18.26%	0.90%	2.82%	15.47%	0.62%	-28.38%	26.18%	1.41%	-10.66%
产业园	博时蛇口产业园REIT	2021-06-21	-41.78%	22.36%	1.46%	10.41%	15.91%	0.53%	-42.91%	29.57%	1.04%	-10.81%
产业园	建信中关村REIT	2021-12-17	-51.56%	19.27%	1.72%	-7.40%	19.23%	0.81%	-45.70%	27.78%	0.89%	-8.05%
产业园	华夏合肥高新REIT	2022-10-10	-37.46%	64.41%	3.14%	-14.12%	13.88%	1.16%	-23.25%	21.81%	1.74%	-9.11%
产业园	国泰君安临港产业园REIT	2022-10-13	-24.02%	64.40%	4.69%	-3.10%	15.41%	3.19%	-11.50%	22.50%	1.71%	-14.55%
产业园	国泰君安东久新经济REIT	2022-10-14	-24.65%	58.86%	3.41%	-0.23%	14.38%	1.87%	-13.04%	20.35%	1.17%	-15.55%
产业园	华夏和达高科REIT	2022-12-27	-31.37%	70.31%	10.92%	0.33%	14.64%	1.81%	-25.68%	28.59%	2.27%	-6.54%
产业园	中金湖北科技光谷REIT	2023-06-30	-24.23%	/	/	/	19.22%	1.71%	-12.11%	24.51%	1.53%	-14.01%
仓储物流	中金普洛斯REIT	2021-06-21	-22.81%	16.21%	0.74%	13.93%	18.31%	0.41%	-33.52%	43.93%	0.60%	-11.70%
仓储物流	红土盐田港REIT	2021-06-21	-9.21%	26.73%	1.11%	2.57%	16.88%	0.50%	-19.47%	39.46%	1.09%	-14.52%
仓储物流	嘉实京东仓储REIT	2023-02-08	-35.74%	/	/	/	18.09%	1.44%	-12.23%	57.40%	3.47%	-27.98%
高速公路	浙商沪杭甬REIT	2021-06-21	1.60%	11.03%	0.66%	-5.25%	9.22%	0.42%	-4.68%	11.83%	0.50%	-0.29%
高速公路	国金中国铁建REIT	2022-07-08	-6.36%	7.37%	1.88%	1.91%	11.56%	0.80%	-7.52%	11.71%	0.84%	0.96%
高速公路	华泰江苏交控REIT	2022-11-15	-8.10%	11.31%	2.89%	0.90%	12.38%	1.13%	-8.30%	13.30%	1.02%	-1.44%
高速公路	中金安徽交控REIT	2022-11-22	-20.38%	18.11%	1.06%	1.05%	14.96%	0.70%	-19.87%	20.25%	0.41%	1.50%
高速公路	平安广州广河REIT	2021-06-21	-20.05%	9.59%	0.81%	-5.23%	12.73%	0.40%	-18.84%	8.34%	0.50%	-0.08%
高速公路	华夏中国交建REIT	2022-04-28	-46.09%	9.22%	1.89%	-10.98%	13.31%	0.99%	-35.30%	10.31%	0.50%	-8.17%
高速公路	华夏越秀高速REIT	2021-12-14	-20.72%	14.77%	1.68%	-10.38%	10.17%	0.41%	-15.06%	8.77%	0.65%	-0.83%
高速公路	中金山东高速REIT	2023-10-27	-7.09%	/	/	/	17.57%	0.52%	-5.16%	20.31%	0.23%	1.81%
生态环保	富国首创水务REIT	2021-06-21	-5.08%	29.16%	2.81%	-9.89%	16.65%	1.39%	-23.30%	23.21%	2.10%	0.92%
生态环保	中航首钢绿能REIT	2021-06-21	3.27%	15.52%	1.07%	-5.02%	11.94%	0.84%	-7.48%	15.48%	1.62%	-3.44%
能源	鹏华深圳能源REIT	2022-07-26	-3.06%	35.43%	1.80%	13.93%	13.34%	0.73%	-9.94%	12.62%	1.35%	-4.16%
能源	中航京能光伏REIT	2023-03-29	-6.32%	/	/	/	19.00%	1.40%	-2.16%	10.58%	1.97%	-4.39%
能源	中信建投国家电投REIT	2023-03-29	-0.38%	/	/	/	10.47%	1.50%	2.54%	8.57%	1.05%	-3.57%
保租房	华夏北京保障房REIT	2022-08-31	-19.48%	55.69%	1.43%	-12.81%	10.72%	1.19%	-7.76%	18.79%	0.94%	3.07%
保租房	红土创新深圳安居REIT	2022-08-31	-25.23%	54.97%	1.33%	-15.79%	13.69%	1.13%	-5.26%	24.89%	1.72%	-6.06%
保租房	中金厦门安居REIT	2022-08-31	-23.73%	54.07%	1.81%	-14.17%	11.57%	1.49%	-6.43%	15.06%	1.52%	-4.91%
保租房	华夏基金华润有巢REIT	2022-12-09	-23.27%	70.75%	3.92%	-8.71%	13.48%	1.22%	-5.64%	24.73%	1.10%	-8.55%

资料来源: Wind, 海通证券研究所整理, 数据区间为2022年1月1日至2024年1月31日; 请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

市场热度上升，主流流向分化

表 各REITs主力净流入情况

REIT名称	类型	1月主力净流入额(万元)	1月成交额(万元)	1月主力净流入率(%)	1月主力净流入占比(%)
国泰君安东久新经济REIT	产业园	428.66	42961.73	1.00	0.40
国泰君安临港产业园REIT	产业园	-74.72	36227.17	-0.21	-0.12
建信中关村REIT	产业园	-751.36	35789.19	-2.10	-0.67
中金湖北科投光谷REIT	产业园	-248.56	20590.27	-1.21	-0.64
东吴苏园产业REIT	产业园	676.55	60538.44	1.12	0.45
华夏合肥高新REIT	产业园	-1583.08	46374.12	-3.41	-1.86
博时蛇口产业园REIT	产业园	-1364.87	49278.07	-2.77	-0.99
华夏和达高科REIT	产业园	1145.12	32129.80	3.56	2.28
华安张江产业园REIT	产业园	641.97	53836.80	1.19	0.43
中金普洛斯REIT	仓储物流	334.42	91823.28	0.36	0.08
红土创新盐田港REIT	仓储物流	120.58	51736.61	0.23	0.09
嘉实京东仓储基础设施REIT	仓储物流	481.22	36713.42	1.31	1.32
华夏中国交建REIT	高速公路	896.08	60418.28	1.48	0.24
国金中国铁建REIT	高速公路	405.91	31596.95	1.28	0.33
浙商沪杭甬REIT	高速公路	224.03	24054.08	0.93	0.14
中金山东高速REIT	高速公路	23.58	4788.97	0.49	0.04
华夏越秀高速REIT	高速公路	-622.75	25717.43	-2.42	-0.50
华泰江苏交控REIT	高速公路	-310.64	20641.91	-1.50	-0.48
平安广州广河REIT	高速公路	-821.07	47576.03	-1.73	-0.28
中金山东高速REIT	高速公路	23.58	4788.97	0.49	0.04
中金安徽交控REIT	高速公路	225.85	38686.71	0.58	0.07
富国首创水务REIT	生态环保	496.19	57042.55	0.87	0.62
中航首钢绿能REIT	生态环保	-519.85	36911.09	-1.41	-0.72
中信建投国家电投REIT	能源	-1769.41	62920.34	-2.81	-0.96
中航京能光伏REIT	能源	800.61	36421.55	2.20	1.37
鹏华深圳能源REIT	能源	-2012.24	72930.41	-2.76	-1.15
华夏北京保障房REIT	保障房	1604.66	25607.09	6.27	1.89
中金厦门安居REIT	保障房	103.87	35914.54	0.29	0.13
华夏基金华润有巢REIT	保障房	781.98	22699.03	3.44	1.14
红土创新深圳安居REIT	保障房	-603.87	31168.90	-1.94	-1.06
国泰君安城投宽庭REIT	保障房	3496.09	19002.18	18.40	5.29

表 各REITs板块市场交易情况

资产类型	22年成交金额(亿元)	23年成交金额(亿元)	24年1月成交金额(亿元)	22年日均换手率(%)	23年日均换手率(%)	24年1月日均换手率(%)
生态环保类	78.84	46.90	6.21	2.13	1.16	1.89
产业园类	210.48	244.11	26.49	1.52	1.12	1.33
高速公路类	218.99	212.11	17.82	1.32	0.70	0.55
仓储物流类	93.90	91.38	11.70	0.84	0.58	1.11
能源类	27.18	98.62	12.01	1.80	1.16	1.31
保障房类	27.09	69.56	10.10	1.66	1.26	1.52

图 REITs市场交易情况

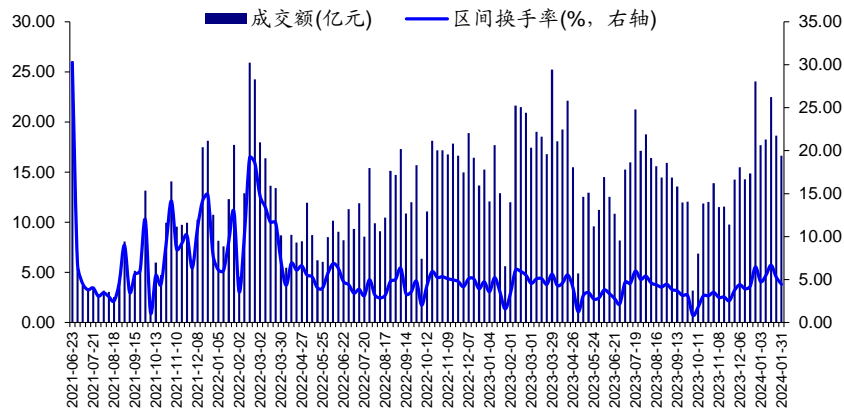


表 REITs最新估值指标

种类	REITs名称	收盘价(元)	市值(亿元)	NAV(亿元)	P/NAV(元)	FFO(TTM, 亿元)	P/FFO(倍)	中债REITs估值收益率(%)
仓储物流类	红土盐田港REIT	2.01	19.10	22.27	0.86	1.12	17.12	6.71
	中金普洛斯REIT	3.01	54.41	70.95	0.77	4.45	13.12	7.40
	嘉实京东仓储REIT	2.43	12.37	17.66	0.70	0.81	15.10	7.78
产业园类	华安张江光大REIT	2.17	19.77	28.58	0.69	1.62	12.83	7.80
	东吴苏园产业REIT	2.82	25.62	35.07	0.73	1.64	15.45	7.61
	博时蛇口产园REIT	1.46	20.35	32.14	0.63	1.63	12.77	9.64
	建信中关村REIT	1.94	17.14	28.96	0.59	1.15	15.19	8.23
	华夏合肥高新REIT	1.62	11.84	15.52	0.76	0.77	14.63	7.47
	国泰君安临港创新产业园REIT	3.88	8.04	8.36	0.96	0.86	9.04	7.50
	国泰君安东久新经济REIT	2.72	13.96	15.36	0.91	0.80	16.87	8.02
	华夏杭州和达高科产园REIT	2.05	10.24	14.09	0.73	0.56	18.32	7.80
	中金湖北科技光谷产业园REIT	1.86	11.18	15.86	0.71	0.82	13.57	8.83
	保租房类	红土创新深圳安居REIT	2.34	11.67	12.55	0.93	0.51	22.96
中金厦门安居REIT		2.50	12.47	12.92	0.96	0.56	22.26	5.71
华夏北京保障房REIT		2.62	12.71	12.68	1.00	0.57	23.08	5.04
华夏基金华润有巢REIT		2.16	10.52	12.16	0.87	0.61	17.67	6.24
高速公路类	浙商沪杭甬REIT	7.80	38.54	37.16	1.04	4.55	8.57	9.05
	平安广州广河REIT	8.73	61.06	86.01	0.71	5.18	11.79	12.92
	华夏越秀高速REIT	6.08	18.37	20.82	0.88	1.47	12.42	8.84
	华夏中国交建REIT	4.73	48.20	92.75	0.52	2.75	17.17	14.04
	国金中国铁建REIT	8.42	41.44	47.87	0.87	4.46	9.44	7.66
	华泰江苏交控REIT	6.46	26.02	30.56	0.85	2.36	10.94	9.15
	中金安徽交控REIT	7.32	72.86	96.76	0.75	7.57	9.67	10.73
	中金山东高速REIT	6.64	25.57	27.81	0.92	15.53	1.71	9.15
生态环保类	富国首创水务REIT	3.27	15.98	17.09	0.94	1.32	12.44	6.67
	中航首钢绿能REIT	12.02	11.98	11.25	1.06	1.66	7.25	7.90
清洁能源类	鹏华深圳能源REIT	6.02	35.60	38.88	0.92	5.94	6.08	4.74
	中航京能光伏REIT	9.28	27.87	29.42	0.95	3.99	6.98	7.29
	中信建投国家电投新能源REIT	9.22	74.28	78.43	0.95	3.94	18.71	5.69

- **供给端：公募REITs是盘活存量资产的重要手段之一，政策频提常态化发行，有望实现项目数量规模与种类的增量扩容。**截至2024年1月31日，多只预备产品已审核通过，或正在申报问询流程中，24年市场供给量或有明显提升。
- **需求端：增量资金入市，市场流动性有望改善。**23年8月底，上交所、深交所发布文件，指出交易所将进一步推动扩大FOF参与投资基础设施REITs；配合证监会持续推动社保基金、养老金、企业年金、公募基金等机构投资者参与投资。根据各产品业绩报告披露，已有两只公募FOF在前十大重仓基金中持有了四只公募REITs产品。12月《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》明确社保基金可投资于公募REITs。当前市场流动性已表现出阶段性改善。
- **存量产品方面，当前估值表现分化，高速公路、仓储物流和部分产业园REITs产品当前估值偏低，能源、生态环保、保租房当前估值较为合理。在当前股债市场高收益资产稀缺的背景下，公募REITs稳定分红收益价值凸显，**建议关注保租房、仓储物流等经营有韧性、抗周期能力强的板块；随着经济基本面修复，REITs底层资产运营环境改善，一线核心区域经济活力较强，可重点观察产业园出租率及租金变化、高速通行费收入恢复情况等，择机配置。
- **风险提示：政策超预期变动、经济基本面修复不及预期对各板块经营产生影响、年化数据和实际数据有差异等。**

分析师声明

张紫睿：固定收益研究

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

固定收益分析师：张紫睿

SAC执业证书编号：S0850522120001

Email: zrz13186@haitong.com

投资评级说明

	类别	评级	说明
<p>1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现作为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;</p> <p>2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。