

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

报告日期：2025年06月04日

上海证券基金评价研究中心

分析师：孙桂平

执业证书编号：S0870519040001

邮箱：sunguiping@shzq.com

电话：021-53686102

REITs市场跟踪双周报：

REITs获批加快 二级市场表现较好

报告摘要：

1) 发行市场

本期2单REITs正在发行，分别为中金亦庄产业园REIT和华夏北京保障房REIT项目，合计发行规模在17亿到20亿元。本期3单REITs项目获批，发行速度加快，另外首批2只数据中心项目状态更新。今年已发行7只REITs，发行数量比去年同期增长17%，发行规模合计113亿元，较去年同期下降26%，相比特许经营权REITs，今年产权REITs的发行具有明显数量和规模优势。

2) 二级市场

华泰苏州恒泰租赁住房REIT于2025/5/21上市交易，其首日上涨29.99%，上市前三个交易日累计上涨52.82%。目前REITs市场产品数量为66只，最新REITs规模为1975亿元，其中产权REITs规模比特许经营权REITs多百亿元。本期REITs市场整体上涨1.32%，好于主要股票指数。今年以来REITs市场整体涨幅为14.82%，大幅领先股票指数，其中产权REITs今年涨幅为17.17%，而特许经营权上涨12.53%。今年以来各底层资产类型REITs都不同程度上涨，但存在明显分化，其中表现最好的消费REITs上涨31.14%，而表现最差的生态环保REITs涨幅仅有0.76%。

3) 分红情况

本期REITs市场仍处在密集分红期，共有7只REITs进行分红，分红金额接近5亿。2025年REITs市场共分红41.25亿元，分红收益率为2.45%，超过主要股票指数。产权REITs今年分红收益率为2.19%，低于特许经营权REITs，但明显高于中证红利指数。由于REITs强制分红的特点，不同类型REITs成立以来分红比例都较高。

4) 投资价值分析

全部产权类REITs最新估值(P/可供分配金额)为27.10，明显高于沪深300和中证红利，低于中证500，其中保障房REITs估值相对较高。而产业园REITs估值(P/EBITDA)在所有资产类型中最低。特许经营权REITs在相同收益增速情况下，本期水利设施REITs内部收益率最高，其次为清洁能源REITs和生态环保REITs，最低的为收费公路REITs。

一、发行市场

1、本期发行情况

本期 2 只 REIT 正在发行，其中中金亦庄产业园 REIT 为首发项目，预计发行规模为 9 亿到 11 亿元；华夏北京保障房 REIT 为扩募项目，是 2023 年首批四只 REITs 扩募后的第一次扩募，也是首单保障房扩募项目，采用定向扩募形式，扩募规模在 8.3 亿到 9.5 亿。

目前 3 单 REITs 项目已获批（含扩募 1 单），处于待发行。2025 发行的 REITs 配售比例都很低，平均配售比例仅有 0.69%，今年发行 REITs 的平均首日涨幅为 27.39%。

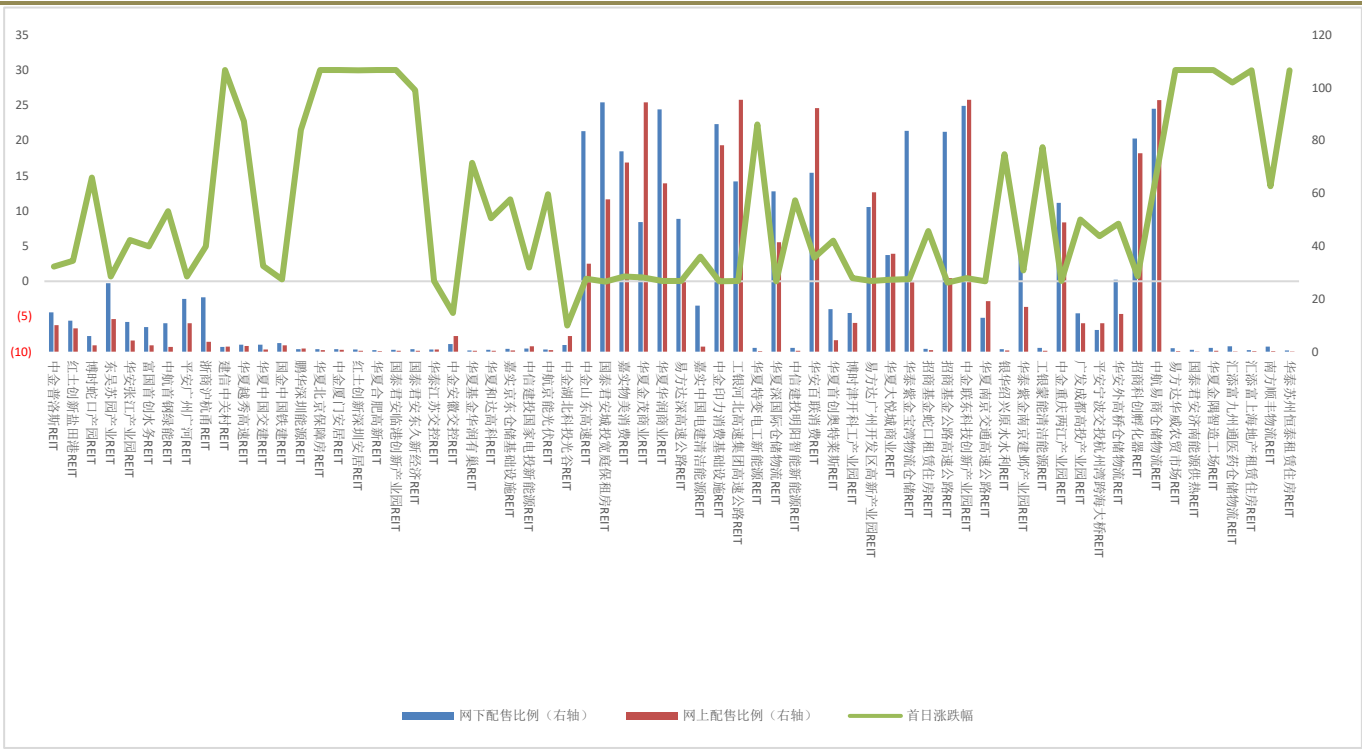
截止目前，今年已发行 7 只 REITs，发行数量比去年同期增长 17%，发行规模合计 113 亿元，较去年同期下降 26%，共涉及五种底层资产类型，其中供热设施为新发行的资产类型，具体来看：2 只仓储物流 REITs（规模 44 亿），2 只保障房 REITs（规模 27 亿），1 只消费基础设施 REITs（规模 15 亿）、1 只产业园 REITs（规模 11 亿），1 只供热设施 REITs（规模 15 亿）。相比特许经营权 REITs，今年产权 REITs 的发行具有明显数量和规模优势，其数量和规模占比都为 86% 左右。

表 1 本期已成立和正在发行的 REITs

REIT 名称	基金管理人	资产类型	成立日期	发行规模（亿元）	底层资产	存续期限	备注
中金亦庄产业园 REIT	中金基金	产业园	询价时间 6/5； 募集期 6/10-6/11	预计 9 亿到 11 亿	位于北京市经济技术开发区的的两处高端汽车及新能源汽车关键零配件产业园，总建筑面积 12.9 万平方米，开始运营时间分别为 2019 年 10 月和 12 月。	基金存续期为 15 年；土地使用权剩余年限为 13.3 年。	-
华夏北京保障房 REIT（扩募项目）	华夏基金	保障房	采用定向扩募形式，预计 6 月份完成	预计在 8.3 亿到 9.5 亿	拟购入扩募资产为位于北京房山区、通州区、大兴区和海淀区的四处保障房项目，可出租面积 12.9 万平方米，分别于 2013 年到 2015 年开始运营。扩募完成后，该 REITs 合计持有 6 处保障房项目，可出租面积合计为 24.2 万平方米。	拟购入的四处保障房项目土地平均使用权剩余年限为 55.4 年	2023 年首批四只 REITs 扩募后的第一次扩募，也是首单保障房扩募

数据来源：Wind 资讯、上海证券基金评价研究中心、REIT 招募说明书

图 1 2021 年以来发行的 REITs 配售比例（%）及上市首日涨跌幅（%）



数据来源：Wind 资讯 上海证券基金评价研究中心；按照成立时间早晚从左到右排序

2、项目储备情况

目前沪深交易所共受理 19 单 REITs 储备项目，其中扩募项目 6 单，数量占比为 32%。目前获批的 3 单项目都是本期获批，其中 1 单为产业园扩募项目，另外 2 单为仓储物流和消费基础设施的首发项目。本期新增项目 1 单，为产业园项目。此外， 另有 4 单项目状态发生变化，其中包含首批两单数据中心项目。

当前储备项目中产权 REITs 最多，共 13 单，其中产业园 5 单，仓储物流 2 单，保障房 3 单，消费基础设施 3 单；特许经营权 REITs 共 6 单，其中清洁能源 3 单，数据中心 2 单，生态环保扩募项目 1 单。

表 2 储备项目最新情况

名称	大类	是否扩募	资产类型	项目状态	更新日期	受理日期	交易所	备注
华夏万纬仓储物流	产权		仓储物流	已问询	2024-4-15	2024-3-1	深圳	-
中银中外运仓储物流	产权		仓储物流	通过	2025-5-30	2025-1-6	上海	-
创金合信首农产业园	产权		产业园	已反馈	2025-1-13	2024-11-29	上海	-
国泰君安临港创新产业园	产权	扩募	产业园	通过	2025-5-30	2024-11-19	上海	-
中信建投沈阳国际软件园	产权		产业园	已反馈	2024-12-12	2024-11-1	上海	东北地区首单
国泰君安东久新经济产业园	产权	扩募	产业园	已反馈	2025-4-24	2025-3-31	上海	-
创金合信电子城产业园	产权		产业园	已受理	2025-5-20	2025-5-20	上海	本期新增
建信建融家园租赁住房	产权		保障房	已反馈	2024-4-15	2024-3-1	上海	-
华夏华润有巢	产权	扩募	保障房	已反馈	2024-12-23	2024-11-11	上海	-
中金厦门保障房	产权	扩募	保障房	已受理	2025-5-9	2025-5-9	上海	-

中金中国绿发商业	产权		消费设施	注册生效	2025-6-3	2025-3-4	深圳	-
华夏凯德商业	产权		消费设施	已反馈	2025-5-12	2025-4-18	上海	-
中金唯品会奥特莱斯	产权		消费设施	已反馈	2025-5-26	2025-5-9	上海	
建信金风新能源	特许经营权		清洁能源	已问询	2023-10-22	2023-9-4	深圳	风力发电
中航京能光伏	特许经营权	扩募	清洁能源	已反馈	2025-4-15	2024-4-1	上海	首单清洁能源扩募
华夏华电清洁能源	特许经营权		清洁能源	已反馈	2025-6-3	2025-3-12	上海	-
南方润泽科技数据中心	特许经营权		数据中心	已问询	2025-6-3	2025-3-21	深圳	首批数据中心
南方万国数据中心	特许经营权		数据中心	已反馈	2025-6-3	2025-3-26	上海	首批数据中心
富国首创水务	特许经营权	扩募	生态环保	已反馈	2022-12-07	2022-9-29	上海	首单生态环保扩募

- 1) 数据来源：沪深交易所官网，上海证券基金评价研究中心整理；
 2) 截止日期为 2025/6/3，字体加粗行表示申报项目本期状态有更新

二、二级市场

本期华泰苏州恒泰租赁住房 REIT 于 2025/5/21 上市交易，其首日上涨 29.99%，上市前三个交易日累计上涨 52.82%。

目前 REITs 市场产品数量为 66 只，其中产权 REITs 共 42 只，特许经营权 REITs 共 24 只。最新 REITs 规模为 1975 亿元，其中产权 REITs 规模仍维持千亿以上，为 1039 亿元，特许经营权 REITs 规模为 936 亿元，两者规模差距在百亿左右。

本期 REITs 市场上涨 1.32%，明显好于沪深 300 和中证 500，也好于中证红利。本期产权 REITs 上涨 0.48%，其中保障房 REITs 涨幅近 2%，而产业园下跌-0.5%；特许经营权 REITs 本期上涨 2.40%，明显好于产权 REITs，其中收费公路表现最好，涨幅近 3%，而生态环保 REITs 和供热 REITs 本期小幅下跌，表现欠佳。

今年以来 REITs 市场整体涨幅为 14.82%，大幅领先主要股票指数。今年来各底层资产类型 REITs 都不同程度上涨，产权 REITs 今年表现明显好于特许经营权 REITs，涨幅为 17.17%，各资产类型业绩出现一定分化，其中消费基础设施 REITs 表现最好，涨幅超 31%，明显好于其他资产类型，而产业园 REITs 涨幅最小，为 9.72%；特许经营权 REITs 今年上涨 12.53%，其中生态环保 REITs 涨幅最小，不到 1%，其他类型涨幅相近。过去一年来看，不同类型分化更明显，保障房和消费基础设施涨幅超过 50%，而生态环保涨幅不到 5%，其他类型涨幅在 10%到 20%之间。

本期 REITs 交易活跃度较上期上升，仅仓储物流、水利设施和供热设施等活跃度下降。本期 REITs 整体换手率较上期略有提升，高于沪深 300 和中证红利，但低于中证 500。

图 2 2021 年以来不同类型 REITs 表现（全收益指数）



- 1) 数据来源: Wind 资讯 上海证券基金评价研究中心;
- 2) 上海证券基金分类体系目前未对 REITs 进一步分类, 上述 REITs 分类体系因研究需要而划分, 不基于上海证券基金分类体系(下同)。
- 3) 全收益指数考虑 REITs 分红影响: 指数编制时, 为了排除 REITs 上市初期影响, 在 REITs 上市五个交易日后才纳入指数样本, 按照 REITs 场内流通份额加权进行指数编制, 基点为 100。

表 3 REITs 本期表现

名称	数量	最新规模 (亿)	本期 收益率	今年 收益率	过去一年 收益率	日均成交 额 (亿)	日均成交 额增速	日均换手 率
产权类	42	1038.75	0.48%	17.17%	24.28%	3.03	4.00%	0.80%
产业园	17	305.59	-0.54%	9.72%	12.62%	1.17	15.79%	0.85%
仓储物流	9	239.45	0.77%	14.68%	10.47%	0.64	-13.25%	0.90%
保障房	8	176.08	1.92%	20.11%	50.22%	0.60	-4.67%	0.75%
消费基础设施	8	317.64	0.51%	31.14%	52.42%	0.61	16.02%	0.65%
特许经营权	24	936.47	2.40%	12.53%	15.45%	2.25	26.77%	0.76%
收费公路	13	628.08	2.91%	14.05%	14.11%	1.38	35.83%	0.67%
生态环保	2	31.20	-0.40%	0.76%	4.90%	0.13	14.48%	0.68%
清洁能源	7	226.70	1.83%	10.84%	19.12%	0.67	19.60%	1.01%
水利设施	1	26.59	1.21%	12.83%		0.05	-13.37%	0.65%
供热设施	1	23.91	-0.35%			0.02	-23.65%	0.33%
全体 REITs	66	1975.23	1.32%	14.82%	19.63%	5.27	12.62%	0.79%
沪深 300	-	-	-1.16%	-1.88%	10.37%	1992.71	-23.72%	0.32%

中证 500	-	-	-0.52%	-0.58%	8.90%	1396.09	-26.03%	0.96%
中证红利	-	-	0.10%	-1.34%	1.84%	328.55	-20.24%	0.21%

1) 数据来源: Wind 资讯 上海证券基金评价研究中心;

2) 表中收益率根据全收益指数计算得到; 本期时间段指 5/19 至 5/30, 上期时间段指 5/5 至 5/16, 下同; 日均成交额增速为本期日均成交额相对上期日均成交额的增速。

表 4 收益率前五名和后五名的 REITs

基金简称 (前五名)	本期收 益率	基金简称 (前五名)	今年收 益率	基金简称 (后五名)	本期收 益率	基金简称 (后五名)	今年收 益率
招商基金高速公路	13.68%	华安百联消费	50.43%	华夏合肥高新	-6.99%	中金湖北科技光谷	-2.96%
工银蒙能清洁能源	6.38%	华夏大悦城购物中心	47.82%	中金湖北科技光谷	-4.01%	鹏华深圳能源	-1.58%
华夏中国交建	5.99%	嘉实物美消费	41.48%	鹏华深圳能源	-1.79%	华夏和达高科	-0.92%
平安宁波交投杭州湾跨海大桥	5.90%	华夏首创奥莱	40.95%	博时蛇口产业园	-1.65%	中航首钢绿能	-0.50%
华夏金茂商业	5.61%	中金重庆两江产业园	36.49%	东吴苏园产业	-1.64%	建信中关村	1.11%

1) 数据来源: Wind 资讯 上海证券基金评价研究中心;

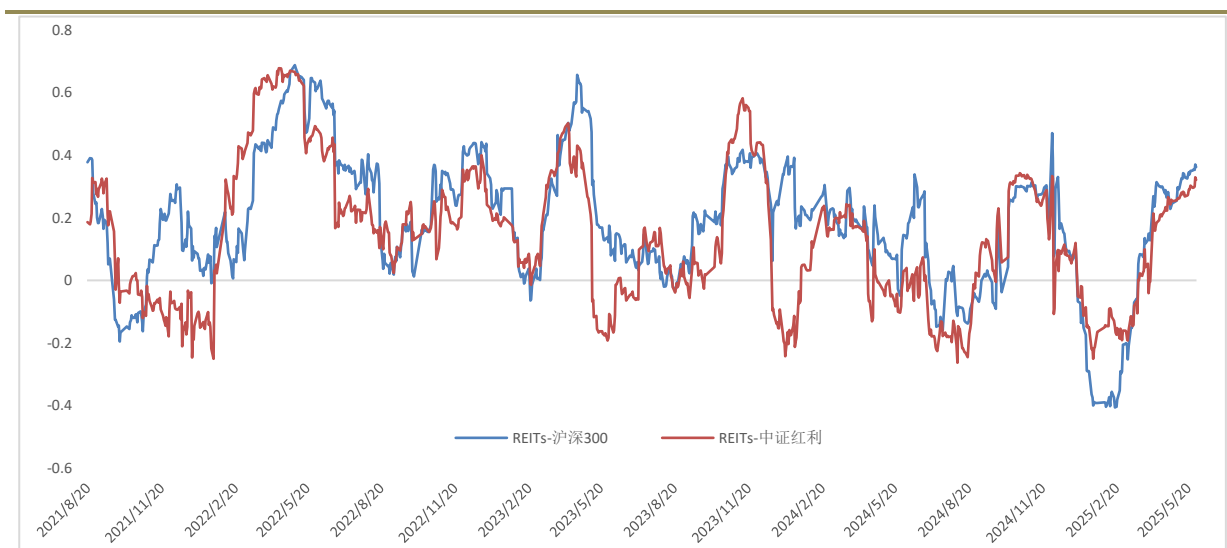
2) 计算复权收益率

表 5 交易活跃度前五名和后五名的 REITs

基金简称 (前五名)	本期日均 成交额 (万)	基金简称 (前五名)	日均成 交额增 速	基金简称 (后五名)	本期日 均成交 额(万)	基金简称 (后五名)	日均成 交额增 速
华夏中国交建	2376.8	华夏合肥高新	229.70%	华泰紫金南京建邺产业园	162.3	华夏南京交通高速公路	-44.57%
中金安徽交控	2219.4	招商基金公路高速公路	224.52%	国泰君安济南能源供热 REIT	197.5	中金普洛斯	-42.45%
中信建投国家电投新能源	1823.3	华泰紫金宝湾物流仓储	179.88%	博时津开科工产业园	199.0	嘉实京东仓储	-40.46%
华夏华润商业	1771.6	中信建投明阳智能新能源	150.89%	华安外高桥仓储物流	205.6	华泰江苏交控	-36.38%
国金中国铁建	1655.4	工银河北高速集团高速公路	145.55%	中金重庆两江产业园	210.4	中金联东科技创新产业园	-28.01%

数据来源: Wind 资讯 上海证券基金评价研究中心

图 3 全部 REITs 指数和沪深 300 及中证红利指数的日收益率的滚动相关系数



- 1) 数据来源: Wind 资讯 上海证券基金评价研究中心;
- 2) 相关系数计算区间为过去 40 个交易日。

三、分红情况

本期有 7 只 REITs 分红, 分红金额为 4.76 亿元, 虽然较上期小幅度下降, 但 REITs 市场仍处在密集分红期。**2025 年 REITs 市场共分红 41.25 亿元, 分红收益率为 2.45%, 明显高于股票市场分红收益率。**

今年特许经营权 REITs 分红金额为 25.38 亿元, 主要来源于收费公路 REITs 和清洁能源 REITs, 2025 年分红收益率为 2.77%; 产权 REITs 共分红 15.88 亿元, 主要集中在消费基础设施 REITs 和产业园 REITs, **2025 年产权 REITs 分红收益率为 2.19%, 虽然低于特许经营权 REITs, 但明显高于中证红利指数。**

但从过去一年分红情况来看, 特许经营权 REITs 分红金额和分红收益率都明显高于产权 REITs, 其中收费公路 REITs 分红收益率超过 10%, 而生态环保相对较低, 仅 6%; 产权 REITs 过去一年分红收益率为 4.83%, 低于中证红利指数。

由于 REITs 强制分红的特点, 因此不同类型 REITs 成立以来分红比例都高, 特许经营权 REITs 仍高于产权 REITs, 其中成立以来分红比例高于 95% 的底层资产类型主要有消费基础设施 REITs 和清洁能源 REITs。

表 6 REITs 分红情况

基金简称	本期分红金额 (亿)	2025 年分红金额 (亿)	2025 年分红收益率	过去一年分红金额 (亿)	过去一年分红收益率	成立以来分红比例
产权类	1.36	15.88	2.19%	27.63	4.83%	89.62%
产业园	0.22	5.67	2.42%	8.87	4.38%	89.00%
仓储物流	0.00	2.57	2.12%	5.67	5.02%	87.92%

保障房	0.12	1.77	1.57%	3.60	4.72%	88.46%
消费基础设施	1.02	5.87	2.29%	9.49	5.80%	95.04%
特许经营权	3.39	25.38	2.77%	65.84	9.83%	91.36%
收费公路	3.39	17.38	2.61%	47.18	10.52%	90.16%
生态环保	0.00	0.92	2.82%	2.04	6.27%	94.82%
清洁能源	0.00	7.07	3.48%	16.63	9.35%	98.00%
水利设施	-	-	-	-	-	-
供热设施	-	-	-	-	-	-
全体 REITs	4.76	41.25	2.45%	93.47	7.55%	90.90%
沪深 300	-	-	0.53%	-	3.53%	-
中证 500	-	-	0.38%	-	2.07%	-
中证红利	-	-	1.09%	-	5.70%	-

1) 数据来源: Wind 资讯 上海证券基金评价研究中心;

2) REITs 区间分红收益率=REITs 区间全收益指数收益率-REITs 区间价格指数收益率; REITs 成立以来分红比例=成立以来累计分红金额/成立以来累计可供分配金额

表 7 分红收益率和分红比例前五名 REITs

基金简称 (产权类)	成立以来分 红收益率 (年化)	基金简称 (产权类)	成立以来 分红比例	基金简称 (特许经营权)	成立以来分 红收益率 (年化)	基金简称 (特许经营权)	成立以来 分红比例
嘉实物美消费	4.81%	中金重庆两江 产业园	125.29%	易方达深高速公 路	11.14%	中信建投国家电 投新能源	107.73%
中金印力消费 基础设施	4.49%	华夏大悦城购 物中心	100.08%	中金山东高速	10.89%	华夏中国交建	100.06%
华夏金茂商业	4.46%	华夏基金华润 有巢	100.01%	鹏华深圳能源	10.74%	招商基金公路高 速公路	100.00%
华夏华润商业	4.44%	华夏华润商业	100.00%	中航京能光伏	9.85%	中航京能光伏	99.11%
国泰君安东久 新经济	4.36%	易方达华威农 贸市场 REIT	100.00%	中信建投国家电 投新能源	8.91%	中航首钢绿能	96.10%

1) 数据来源: Wind 资讯 上海证券基金评价研究中心;

2) 成立以来分红收益率(年化)等于成立以来累计单位实际分配金额/发行价格进行年化得到,统计范围为成立满一年以上的 REITs; 成立以来分红比例=成立以来单位累计分红金额/成立以来单位累计可供分配金额,统计范围为所有 REITs。

四、投资价值分析

1、产权类 REITs

从分红角度来看,产权类 REITs 估值(P/可供分配金额)为 27.10,明显高于沪深 300 和中证红利,略低于中证 500。其中保障房 REITs 估值相对较高,其他三种类型的估值相对较低。从经

营角度来看，产权类 REITs 估值 (P/EBITDA) 为 25.20，略低于 P/可供分配金额，其中保障房 REITs 估值仍然最高，而产业园 REITs 估值最低。

由过去一年实际分红计算的 REITs 股息率为 3.87%，REITs 由于分红的强制性，过去一年的分红比例明显高于股票指数，其中有些 REITs 的过去一年的分红比例高于 100%，主要原因在于过去一年分红收益不一定全部来源于过去一年的可供分配金额。考虑到不同 REITs 过去一年的实际分红比例差异较大，如果以过去一年可供分配金额计算股息率，则产权类 REITs 的股息率为 3.89%，与前者差距较小，其中产业园 REITs 股息率最高，为 4.27%，而保障房 REITs 股息率为 2.75%。

表 8 产权类 REITs 相对估值

基金类型	基金名称	P/可供分配金额	P/EBITDA	股息率 1 (实际分红收益)	过去一年分红比例	股息率 2 (可供分配金额)
产业园	东吴苏园产业	20.52	20.63	4.88%	102.17%	4.87%
	华夏合肥高新	18.54	24.91	5.41%	102.54%	5.39%
	中金湖北科投光谷	19.42	19.00	5.37%	106.40%	5.15%
	华夏和达高科	20.58	20.34	4.87%	102.23%	4.86%
	博时蛇口产业园	21.70	12.96	4.55%	100.72%	4.61%
	国泰君安东久新经济	24.32	22.98	4.19%	103.50%	4.11%
	华安张江产业园	22.71	12.61	4.34%	100.53%	4.40%
	国泰君安临港创新产业园	26.47	25.89	3.68%	98.96%	3.78%
	建信中关村	48.08	30.56	2.17%	105.50%	2.08%
	博时津开科工产业园	24.08	19.73			4.15%
	易方达广州开发区产业园	18.69	23.72			5.35%
	中金联东科技创新产业园	24.94	23.43			4.01%
	华泰紫金南京建邺产业园	27.03	24.76			3.70%
	中金重庆两江产业园	25.88	18.90			3.86%
	广发成都高投产业园	24.97	26.94			4.00%
	招商科创孵化器	24.94	22.07			4.01%
	平均值	24.56	21.84	4.39%	102.51%	4.27%
消费基础设施	嘉实物美消费	23.63	18.14	3.76%	90.45%	4.23%
	华夏金茂商业	26.99	29.94	4.28%	116.08%	3.71%
	华夏华润商业	27.18	24.05	3.66%	99.97%	3.68%
	中金印力消费	24.76	19.87	3.78%	94.27%	4.04%
	华安百联消费	23.71	25.31			4.22%
	华夏首创奥特莱斯	26.95	20.99			3.71%
	华夏大悦城商业	28.72	29.89			3.48%
	平均值	25.99	24.03	3.87%	100.19%	3.87%
仓储物流	中金普洛斯	19.74	24.92	5.03%	101.28%	5.07%
	嘉实京东仓储	24.45	26.06	3.12%	77.48%	4.09%

	红土创新盐田港	21.99	21.11	4.53%	101.66%	4.55%
	华夏深国际仓储物流	24.51	23.08			4.08%
	华泰紫金宝湾物流仓储	24.77	22.19			4.04%
	华安外高桥仓储物流	24.46	23.53			4.09%
	中航易商仓储物流	41.39	27.52			2.42%
	平均值	25.90	24.06	4.23%	93.47%	4.05%
保障房	中金厦门安居	37.91	35.90	2.59%	99.15%	2.64%
	红土创新深圳安居	38.82	41.53	2.65%	103.98%	2.58%
	华夏北京保障房	39.48	38.20	2.51%	100.00%	2.53%
	华夏基金华润有巢	34.74	33.63	2.87%	100.09%	2.88%
	国泰君安城投宽庭租房	32.81	33.37	3.08%	102.21%	3.05%
	招商基金蛇口租赁住房	35.74	38.67			2.80%
	平均值	36.58	36.88	2.74%	101.09%	2.75%
全部 REITs	平均值	27.10	25.20	3.87%	100.44%	3.89%
股票指数	沪深 300	12.46	-	3.30%	41.15%	-
	中证 500	28.65	-	1.94%	55.65%	-
	中证红利	7.61	-	5.93%	45.15%	-

1) 数据来源: Wind 资讯 上海证券基金评价研究中心;

2) REITs 的可供分配金额和 EBITDA 指过去四个季度之和, 如果未满足一年, 则按照季度进行年化, 仅供参考; REITs 股息率 1 为过去一年的实际单位分红金额/(最新价格-单位未分红收益), 只计算成立满一年以上的 REITs; REITs 分红比例=过去一年实际单位分红金额/过去四个季度累计单位可供分配金额, 只计算成立满一年以上的 REITs; REITs 股息率 2 为过去一年的单位可供分配金额/(最新价格-单位未分红收益率); 股息率 1 为过去一年实际分红收益/(最新价格-单位未分红收益), 分红比例为过去一年实际分红收益/可供分配金额。估值结果仅供参考。

2、特许经营权 REITs

特许经营权 REITs 持有的特许经营权到期后, 往往资产清零, 因此 REITs 存续期间的分红收益具有还本付息的特点, 再加上 REITs 持有的特许经营权剩余期限并不相同, 因此更适合采用内部收益率进行估值比较。

在相同收益增速情况下, 本期水利设施 REITs 内部收益率最高, 其次为清洁能源 REITs 和生态环保 REITs, 最低的为收费公路 REITs。一般而言, 收费公路的营收增长来源于车辆通行量的增加和通行费单价等增长, 而生态环保由于污染物处理能力的设计限制, 以及清洁能源由于装机容量的限制等, 营收增长主要来自于污染处理费单价, 以及电费单价的增长等上面, 也就是说收费公路的增长潜力一般要大于生态环保以及清洁能源等。

表 9 特许经营权 REITs 内部收益率

基金类型	基金简称	特许经营 权剩余期 限 (年)	内部收益率					
			增速 0%	增速 1%	增速 2%	增速 3%	增速 4%	增速 5%

收费公路	浙商沪杭甬	5.98	-8.04%	-7.13%	-6.21%	-5.29%	-4.36%	-3.44%
	平安广州广河	11.53	-0.74%	0.29%	1.33%	2.37%	3.40%	4.44%
	华夏越秀高速	11.54	-4.83%	-3.83%	-2.83%	-1.82%	-0.82%	0.19%
	华夏中国交建	20.89	-0.20%	0.83%	1.86%	2.89%	3.92%	4.95%
	国金中国铁建	9.53	0.73%	1.74%	2.75%	3.77%	4.78%	5.79%
	华泰江苏交控	7.62	-9.44%	-8.48%	-7.53%	-6.57%	-5.61%	-4.65%
	中金安徽交控	12.27	-0.02%	1.03%	2.09%	3.14%	4.20%	5.26%
	中金山东高速	15.59	-1.27%	-0.24%	0.79%	1.82%	2.85%	3.88%
	易方达深高速公路	8.81	-1.76%	-0.71%	0.34%	1.39%	2.44%	3.49%
	工银河北高速	11.61	-0.66%	0.39%	1.44%	2.49%	3.55%	4.60%
	招商基金公路高速公路	11.55	-1.24%	-0.21%	0.82%	1.85%	2.88%	3.92%
	华夏南京交通高速公路	10.34	-4.24%	-3.28%	-2.32%	-1.35%	-0.39%	0.57%
	平安宁波交投跨海大桥	7.92	3.46%	4.50%	5.54%	6.57%	7.61%	8.65%
	平均值	11.17	-2.17%	-1.16%	-0.15%	0.87%	1.88%	2.89%
生态环保	中航首钢绿能	16.60	0.83%	1.87%	2.91%	3.95%	4.99%	6.03%
	富国首创水务	12.70	-2.40%	-1.42%	-0.44%	0.54%	1.51%	2.50%
	平均值	14.65	-0.78%	0.23%	1.24%	2.24%	3.25%	4.26%
清洁能源	鹏华深圳能源	12.60	3.70%	4.79%	5.87%	6.95%	8.03%	9.12%
	中航京能光伏	16.32	-1.17%	-0.18%	0.81%	1.79%	2.78%	3.78%
	中信建投国家电投	19.16	-2.27%	-1.27%	-0.27%	0.74%	1.74%	2.74%
	嘉实中国电建清洁能源	33.44	3.91%	4.94%	5.98%	7.02%	8.06%	9.10%
	华夏特变电工新能源	16.06	-3.11%	-2.15%	-1.17%	-0.21%	0.76%	1.73%
	中信建投明阳智能新能源	12.68	-2.98%	-1.98%	-0.97%	0.03%	1.04%	2.04%
	工银蒙能清洁能源	9.97	-2.29%	-1.31%	-0.33%	0.65%	1.62%	2.60%
	平均值	17.17	-0.60%	0.41%	1.42%	2.42%	3.43%	4.44%
水利设施	银华绍兴原水水利	27.52	1.15%	2.16%	3.17%	4.18%	5.19%	6.21%
全部	平均值	14.01	-1.43%	-0.42%	0.59%	1.60%	2.62%	3.63%

1) 数据来源: Wind 资讯 上海证券基金评价研究中心;

2) 内部收益率: 以过去一年单位累计可供分配金额为基数, 假定剩余期限内可供分配金额每年保持相同增速, 如 0%到 5%等, 并假定特许经营权到期后资产清零, 使得 REIT 存续期间未来现金流折现后的数值之和等于最新 REIT 价格的折现率即为内部收益率; 如果特许经营权 REIT 成立未满一年, 则过去一年可供分配金额按照季度进行年化。估值结果仅供参考。

五、主要政策

表 10 今年以来 REITs 市场重要政策梳理

日期	来源	政策	主要关注点
2025/1/9	国务院办公厅	关于进一步培育新增长点, 繁荣文化和旅游消费的若干措施	支持符合条件的文化和旅游类项目发行基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs)
2025/1/13	中国证监会	证监会明确 2025 年重点工作	提高产业债融资比重, 加快 REITs 市场建设等
2025/2/1	《求是》杂志 (证监会主席)	奋力开创资本市场高质量发展新局面	加快不动产投资信托基金 (REITs) 市场建设, 稳步拓宽基础资产范围

2025/2/7	中国证监会	关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见	1) 支持人工智能、数据中心、智慧城市等新型基础设施以及科技创新产业园区等领域项目发行不动产投资信托基金（REITs） 2) 支持符合条件的健康、养老等银发经济企业股债融资，探索以养老设施等作为基础资产发行资产支持证券和 REITs
2025/3/13	国家发改委	关于 2024 年国民经济和社会发展规划执行情况与 2025 年国民经济和社会发展规划草案的报告	构建基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化发行制度体系。常态化向民间资本推介项目，规范实施 PPP 新机制，推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）扩围扩容。
2025/3/16	中共中央办公厅、国务院办公厅	提振消费专项行动方案	支持符合条件的消费、文化旅游等领域项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）
2025/3/17	《求是》杂志（国家发改委党组）	坚持和落实“两个毫不动摇” 更好激发全社会内生动力和创新活力	最大程度鼓励民营企业参与政府和社会资本合作新建项目，更大力度支持基础设施领域不动产投资信托基金市场扩围扩容。
2025/5/2	中共中央办公厅、国务院办公厅	关于持续推进城市更新行动的意见	完善市场化投融资模式，吸引社会资本参与城市更新，推动符合条件的项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）、资产证券化产品、公司信用类债券等

数据来源：上海证券基金评价研究中心整理

分析师承诺

分析师 孙桂平

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格，是具备协会会员资格的基金评价机构。

风险提示

本报告中的信息均来源于已公开的资料与第三方数据，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。报告中对样本数据的抽样方法和结论，本公司保有最终解释权。本报告中的信息仅供参考，不构成任何投资建议和承诺。我公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负责。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。业绩表现数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。评价结果并不是对未来表现的预测，也不应视作投资基金的建议。

本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券基金评价研究中心”。