

## 环保工程及服务行业事件点评

# 环保完美契合公募 REITs “三个聚焦”，关注轻资产转型与优质运营资产价值重估 增持（维持）

2021年05月16日

证券分析师 袁理  
执业证号：S0600511080001  
021-60199782  
yuanl@dwzq.com.cn  
研究助理 任逸轩

renyx@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **事件**：2021年5月14日，上交所、深交所共审核通过基础设施公募 REITs 项目 9 单，项目涵盖污水处理、生物质能源（生活垃圾焚烧、餐厨项目）、收费公路、产业园和仓储物流五大类主流基础设施项目类型。
- **首批基础设施公募 REITs 审核通过，迎中国公募 REITs 元年**。2020 年 4 月 30 日，证监会、发改委发布《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》，正式启动公募 REITs 试点工作。发改委、证监会、交易所等部门机构积极响应纲领文件安排，落实各项监管要求，完善法律制度保障，发行进入倒计时。2021 年 5 月 14 日，首批 9 单基础设施公募 REITs 项目在交易所审核通过。
- **资本市场改革重要创新，盘活存量资产、革新商业模式、共享项目红利**。基础设施公募 REITs 是基础资产的 IPO，是资本市场改革重要创新，意义非凡。1) **盘活存量资产**：大量存量资产沉淀了大量资金，REITs 将大幅提高资金使用效率，盘活存量资产回收资金用于新项目建设；2) **革新商业模式**：基础设施项目投资周期长规模大，企业依靠高杠杆、重资产形式参与，REITs 提供有效退出渠道，降低负债压力，商业模式革新；3) **共享项目红利**：基础设施 REITs 流动性较高、收益相对稳定，REITs 吸引各类资本参与基础设施投资，降低投资难度与门槛，共享优质项目红利。作为**资产市场新赛道，基础设施公募 REITs 有望激发市场活力**。
- **试点项目“三个聚焦”优中选优，环保优质运营项目完美契合**。发改委证监会对于 REITs 试点项目提出“三个聚焦”：1) **聚焦重点区域**：优先支持国家重点战略区域，支持位于国务院批准设立的国家级新区、国家级经济技术开发区范围内的基础设施项目；2) **聚焦重点行业**：优先支持基础设施补短板项目，鼓励新型基础设施项目开展试点，包括 a) **城镇污水垃圾处理及资源化利用、固废危废医废处理、大宗固体废物综合利用项目**；b) **城镇供水、供电、供气、供热项目**等 7 个方向；3) **聚焦优质项目**：项目权属清晰，具备成熟经营模式和市场化运营能力，现金流保持稳定投资回报良好。之于“三个聚焦”，环保优质运营项目完美契合。环保行业经过多年发展已经在重点区域沉淀了大量优质资产，同时**涵盖政策聚焦 7 个重点方向中的 2 个方向**。行业内供水、污水、固废处置等市政公用资产多年稳定运营，具备成熟商业模式现金流稳定，并且已**培育出优秀的市场化运营能力**。环保在首批 9 个项目中占据 2 个席位，分别为**城镇污水处理**（深圳福永、松岗、公明水质净化厂和合肥十五里河污水处理厂），原始权益人**首创股份**和**生物质能源**（北京首钢生活垃圾焚烧项目、餐厨项目和残渣暂存厂），原始权益人**首钢环境**。**基础设施 REITs 帷幕拉开，环保优质项目有望大放异彩**。
- **REITs 即将落地发行，关注轻资产转型与优质运营资产价值重估**。REITs 之于环保行业的意义主要为 2 点，1) **轻资产扩张回归环保业务本源**：环保企业过去拓展市场依赖重资产、高杠杆模式。发行 REITs 提供新的选择，环保企业通过资产出表降低杠杆，提高资产周转率，轻资产模式打开发展天花板。技术和运营能力领先的企业更加关注核心业务，项目为专业服务付费。2) **优质运营资产价值重估**：环保行业供水、污水、固废处置等优质运营资产已具备成熟商业模式，稳定成长并贡献优质现金流，REITs 资产的吸引力本质上即为优质运营资产优越性的吸引力，有望带动运营资产价值重估。
- **投资建议**：**洪城水业**：固废资产注入，打造地方综合公用事业平台；**瀚蓝环境**：具备强整合能力，成长性优异的优质运营资产；**建议关注**：**首创股份**：首批 REITs 项目落地，领跑行业变革。
- **风险提示**：政策推进不及预期，融资改善不及预期，财政支出低于预期

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《环卫装备行业月度数据跟踪：各地环卫新能源政策趋于频繁，宇通份额持续提升》  
2021-05-13
- 2、《环保工程及服务行业周报：鲁豫签署省际补偿协议共护黄河生态，乡村振兴促进法为农村环境治理提供有力保障》  
2021-05-10
- 3、《环保工程及服务行业周报：中央政治局会议强调推进碳达峰，结构调整、立法、监督检查合力应对气候变化》  
2021-05-05

**事件：**2021年5月14日，上交所、深交所共审核通过基础设施公募 REITs 项目 9 单，项目涵盖污水处理、生物质能源（生活垃圾焚烧、餐厨项目）、收费公路、产业园和仓储物流五大类主流基础设施项目类型。

## 1. 首批基础设施公募 REITs 审核通过，迎中国公募 REITs 元年

**政策指引配套已完善，基础设施公募 REITs 发行进入倒计时。**2020年4月30日，证监会、发改委发布《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》，正式启动公募 REITs 试点工作。发改委、证监会、交易所、中证协、中基协等部门机构积极响应纲领文件安排，落实各项监管要求，完善法律制度保障，首批基础设施公募 REITs 发行进入倒计时。

图 1：公募基建 REITs 政策落地进程



数据来源：政府官网，东吴证券研究所

**首批审核通过 9 个项目，涵盖污水、生活垃圾焚烧等 5 大主流项目类型。**2021年5月14日，首批 9 单基础设施公募 REITs 项目在交易所审核通过。其中，上交所审核通过项目 5 个，深交所审核通过项目 4 个，项目涵盖污水处理、生物质能源（生活垃圾焚烧、餐厨项目）、收费公路、产业园和仓储物流五大类主流基础设施项目类型，其中环保行业相关项目 2 个，分别为 1) 富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金（污水处理）：入池资产为深圳市福永、松岗、公明水质净化厂，合肥市十五里河污水处理厂 PPP 项目，原始权益人为首创股份；2) 中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金（生物质项目）：入池资产为北京首钢生物质能源项目（生活垃圾焚烧）、残渣暂存场项目、餐厨项目，原始权益人为北京首钢环境。

表 1: 2021 年 5 月 14 日审批通过公募基础设施 REITs 情况

交易所	公募 REITs 名称	所属行业	原始权益人	入池资产	评估价值	管理人
上交所	浙商证券沪杭甬杭徽高速封闭式基础设施证券投资基金	高速公路	沪杭甬公司、杭州交投、临安交投和余杭交通	杭徽高速公路浙江段	45.63 亿元	浙商资管
	华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金	产业园	光全投资、光控安石	张江光大园	14.70 亿元	华安基金
	东吴苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金	产业园	苏州工业园区科技公司、建屋产业公司、兆润控股	国际科技园五期 B 区和 2.5 产业园一期、二期项目	33.50 亿元	东吴基金
	中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	仓储物流	普洛斯中国控股	7 个仓储物流园组成	53.46 亿元	中金基金
	富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金	污水处理	首创股份	深圳市福永、松岗、公明水质净化厂，合肥市十五里河污水处理厂 PPP 项目	17.46 亿元	富国基金
深交所	中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金	生物质项目	北京首钢环境	生物质能源项目（生活垃圾焚烧）、残渣暂存场项目、餐厨项目	12.06 亿元	中航基金
	博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金	产业园	招商蛇口	蛇口网谷产业园	14.93 亿元	博时基金
	平安广州交投广河高速公路封闭式基础设施证券投资基金	高速公路	广州交通投资集团	广河高速（广州段）	96.74 亿元	平安基金
	红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	仓储物流	盐田港集团	现代物流中心项目	17.05 亿元	红土创新

数据来源：上海证券交易所，深圳证券交易所，东吴证券研究所整理

## 2. 资本市场改革重要创新，盘活存量资产、革新商业模式、共享项目红利

基础设施公募 REITs 是基础资产的 IPO，是资本市场改革重要创新。此次试点推进是中国深化金融供给侧改革，强化资本市场服务实体经济能力，进一步创新投融资机制的重要举措。此次公募基础设施 REITs 的提出意义在于：

1) **盘活存量资产**：大量存量资产沉淀了大量资金，且新建项目缺乏资金，运用基础设施 REITs 将大幅提高基础设施领域资金使用效率，盘活存量资产回收资金，用于新的基础设施项目建设，形成良性投资循环。基础设施 REITs 发行拓展社会资本投资渠道，提升直接融资比重，专业的市场机构参与运营、管理，促进投资建设和运营管理效率提升。

**2) 革新商业模式:** 基础设施项目投资周期长、投资规模大, 企业依靠高杠杆、重资产形式参与, 基础设施 REITs, 提供有效退出渠道, 促进成为企业投融资双平台, 降低企业负债压力, 商业模式革新。

**3) 共享项目红利:** 基础设施 REITs 具有流动性较高、收益相对稳定、安全较强的特点, 底层资产聚焦优质基础设施项目, 吸引各类社会资本参与基础设施投资。投资 REITs 参与优质基础设施存量项目, 而无需承担项目前期工作, 降低投资难度与门槛。

**基础项目公募 REITs 作为资产市场新赛道, 有望激发市场新活力。**

### 3. 试点项目“三个聚焦”优中选优, 环保优质运营项目完美契合。

发改委证监会对于 REITs 试点项目提出“三个聚焦”, 首批项目优中选优。**1) 聚焦重点区域:** 优先支持国家重点战略区域, 支持位于国务院批准设立的国家级新区、国家级经济技术开发区范围内的基础设施项目;**2) 聚焦重点行业:** 优先支持基础设施补短板项目, 鼓励新型基础设施项目开展试点, 包括 a) 城镇污水垃圾处理及资源化利用、固废危废医废处理、大宗固体废弃物综合利用项目、b) 城镇供水、供电、供气、供热项目等 7 个方向;**3) 聚焦优质项目:** 项目权属清晰, 具备成熟经营模式和市场化运营能力, 现金流保持稳定投资回报良好。

表 2: 公募基础设施领域 REITs 试点项目“三个聚焦”

“三个聚焦”	具体内容
聚焦重点区域	优先支持京津冀、雄安新区、长江经济带、粤港澳大湾区、长江三角洲、海南自由贸易港等重点战略区域范围内的基础设施项目。支持位于国务院批准设立的国家级新区、国家级经济技术开发区范围内的基础设施项目。
聚焦重点行业	1) 仓储物流; 2) 收费公路、铁路、机场、港口项目; 3) 城镇污水垃圾处理及资源化利用、固废危废医废处理、大宗固体废弃物综合利用项目; 4) 城镇供水、供电、供气、供热项目; 5) 数据中心、人工智能、智能计算中心项目; 6) 5G、通信铁塔、物联网、工业互联网、宽带网络、有线电视网络项目; 7) 智能交通、智慧能源、智慧城市项目。
聚焦优质项目	1) 项目权属清晰、资产范围明确, 收入来源以使用者付费为主; 2) 具有成熟的经营模式及市场化运营能力, 运营时间原则上不低于 3 年; 3) 现金流持续稳定, 近 3 年总体保持盈利或经营性净现金流为正, 预计未来 3 年净现金流分配率原则上不低于 4%; 4) 运营管理机构具有丰富的同类项目运营管理经验, 公司治理与财务状况良好, 具有持续经营能力;



	5) 发起人、基金管理人、运营管理机构近 3 年无重大违法违规记录，运营期间未出现安全、质量、环保等方面的重大问题。
--	--

数据来源：国家发改委，东吴证券研究所

之于“三个聚焦”，环保优质运营项目完美契合。环保行业经过多年发展已经在重点区域沉淀了大量优质资产，同时涵盖政策聚焦 7 个重点方向中的 2 个方向。行业内供水、污水、固废处置等市政公用资产多年稳定运营，具备成熟商业模式现金流稳定，并且已培育出优秀的市场化运营能力。环保在首批 9 个项目中占据 2 个席位，底层资产分别为城镇污水处理（深圳福永、松岗、公明水质净化厂和合肥十五里河污水处理厂）和生物质能源（北京首钢生活垃圾焚烧项目、餐厨项目和残渣暂存厂）。**基础设施 REITs 帷幕拉开，环保优质项目有望大放异彩。**

#### 4. REITs 落地发行，关注轻资产转型与优质运营资产价值重估

REITs 之于环保行业的意义主要为 2 点，1) 轻资产扩张回归环保业务本源：环保企业过去拓展市场依赖重资产、高杠杆模式。发行 REITs 提供新的选择，环保企业通过资产出表降低杠杆，提高资产周转率，轻资产模式打开发展天花板。技术和运营能力领先的企业更加关注核心业务，项目为专业服务付费。2) 优质运营资产价值重估：环保行业供水、污水、固废处置等优质运营资产已具备成熟商业模式，稳定成长并贡献优质现金流，REITs 资产的吸引力本质上即为优质运营资产优越性的吸引力，有望带动运营资产价值重估。

**投资意见：**洪城水业：固废资产注入，打造地方综合公用事业平台；瀚蓝环境：具备强整合能力，成长性优异的优质运营资产；**建议关注：**首创股份：首批 REITs 项目落地，领跑行业变革。

**风险提示：**政策推进不及预期，融资改善不及预期，财政支出低于预期

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

