

多地出台 REITs 专项支持政策，时隔半年再现产品申报

投资要点

- ◆ **截至上周五全部 REITs 产品实现正收益，但期间出现 4 只产品破发。**首批公募 REITs 产品至今已平稳运行 4 个多月，二级市场表现良好。截至 10 月 22 日收盘，与发行价相比，9 只公募 REITs 产品全部实现正收益，其中有 2 只产品实现 20% 以上收益。不过值得注意的是，REITs 产品上市以来，曾经有平安广州广河 REIT、红土盐田港 REIT、东吴苏园产业 REIT 以及中金普洛斯 REIT 等 4 只产品跌破发行价。
- ◆ **首批 REITs 产品权益属性彰显，指数收益率超过 15%。**截至 10 月 22 日在没有进行分红的情况下，REITs 产品的权益属性发挥重要影响，基本上各个产品均实现了二级市场交易价格提升，等权重 REITs 指数整体实现 15.1% 的收益率。
- ◆ **二级市场表现差异较大，最优秀产品涨幅超 30%。**二级市场表现最好的是两只与环保相关的产品，中航首钢绿能 REIT 累积实现了 32.4% 的价格上涨，富国首创水务 REIT 实现 24.35% 的收益；整体收益表现最差的是平安广州广河 REIT，仅实现 0.49% 的价格涨幅，并且一度在 7 月份跌破发行价。
- ◆ **公募 REITs 产品二级市场流动性有所改善，日均换手率有较为明显提升。**产品上市的前期，特别是 8 月份时，所有产品的日均换手率的均值仅为 0.6%，后续随着投资者对产品的认识加深，成交逐步活跃，9 只产品上周的日均换手率已经达到 1.3%，较低迷时间出现明显改善。
- ◆ **二级市场成交金额较低，日均成交的均值不到 1500 万元。**虽然换手率有所提升，但依然面临着流动性问题，日均成交金额最高的平安广州广河约为 2500 万元，最低的红土盐田不到 800 万，均值约为 1450 万元。二级市场频繁出现由于少数大单导致成交价格剧烈波动的情况，进而导致产品 K 线出现十分突兀的上影线、下影线。
- ◆ **监管部门积极支持 REITs 发展，多地政府出台 REITs 专项政策。**在首批 9 家 REITs 试点项目成功发行并取得市场积极反馈之后，监管部门多次表态支持 REITs 产品的发展：证监会表示加快推进基础设施 REITs 试点，增加项目试点；交易所支持 REITs 通过扩募、购买资产等方式做大做强，并推动 REITs 常态化发行上市。地方政府方面，从 2020 年 9 月份北京市出台首份 REITs 支持文件以来，至少有上海、苏州、广州、南京、成都等地出台了专项政策，重点加强项目培育和储备。
- ◆ **时隔半年再现产品受理，基础设施 REITs 扩容在即。**在对第一批项目运行情况及市场表现进行评估观察的基础上，时隔接近 6 个月之后，监管部门再次受理项目申报。10 月 15 日，上交所受理 2 家产业园区类 REITs 项目，深交所受理 1 单高速公路收费权类 REITs 项目。本次三个项目的评估值合计约为 76 亿元，其中华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金为高速公路特许经营权类项目，该项目位于湖北省，项目的估值约为 23 亿元；国君临港东久 REITs 项目的底层资产较多，包括分属于上海和江苏的 6 个底层产业园区资产，项目估值 22.37 亿元；建信中关村产业园 REITs 项目十分集中，三个底层资产均位于中关村产业园，估值达到 30.73 亿元。
- ◆ **风险提示：**基础设施资产运营不及预期，流动性不足等。

作者

朱志强 分析师
 SAC 执业证书：S0380517030001
 联系电话：0755-82830333（127）
 邮箱：zhuzq@wanhesec.com

刘紫祥
 SAC 执业证书：S0380521060001
 联系电话：0755-82830333（119）
 邮箱：liuzx@wanhesec.com

相关报告：

《创新基础设施 REITs，提升服务实体经济能力》
 《基础设施 REITs 破茧待出，10 家试点项目对比分析》
 《基础设施 REITs 询价结果出炉，哪些项目最受青睐？》
 《基础设施公募 REITs 深度研究报告：配置公募 REITs，追寻长期收益》
 ……



正文目录

一、首批项目运行平稳，产品权益属性逐步彰显.....3

二、监管部门积极支持 REITs 发展，多地政府出台 REITs 专项政策.....5

 （一）证券监管部门表态支持项目发行，加快推进项目试点.....5

 （二）多地区出台专项支持政策，推进 REITs 产品发行.....6

三、时隔半年再现产品受理，基础设施 REITs 扩容在即.....6

四、风险提示.....7

图表目录

图 1 截至 2021 年 10 月 22 日等权 REITs 指数市场表现..... 3

图 2 截至 10 月 22 日 REITs 产品市值（亿元） 4

图 3 截至 10 月 22 日 REITs 产品收益率..... 4

图 4 首批 9 只 REITs 产品每周的日均换手率的均值（%） 4

图 5 首批 9 只 REITs 产品 上市以来至 10 月 22 日日均成交额（左，万元）及日均换手率（右） 5

表 1 地方出台 REITs 专项支持政策汇总..... 6

表 2 基础设施 REITs 基本信息一览..... 6

表 3 项目基础资产情况一览..... 7

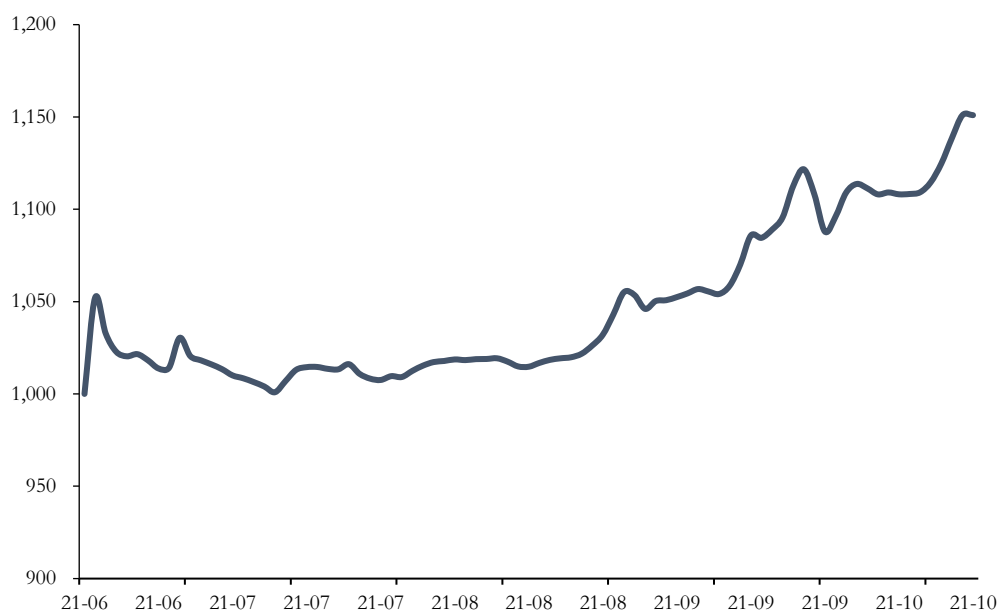
一、首批项目运行平稳，产品权益属性逐步彰显

2021年6月21日，首批9只基础设施公募REITs产品在沪深交易所挂牌上市，标志着中国公募REITs市场正式诞生，9只产品发行总规模为314亿元，整体实现溢价发行，受到投资人高度认可。

截至上周五全部REITs产品实现正收益，但期间出现4只产品破发。首批公募REITs产品至今已平稳运行4个多月，二级市场表现良好。截至2021年10月22日收盘，与发行价相比，9只公募REITs产品全部实现正收益，其中有2只产品实现20%以上收益。不过值得注意的是，REITs产品上市以来，曾经有平安广州广河REIT、红土盐田港REIT、东吴苏园产业REIT以及中金普洛斯REIT等4只产品跌破发行价。

REITs产品权益属性彰显，指数收益率超过15%。我们按照等权重的形式构建了REITs产品指数，以产品发行价作为基准1000点，截至2021年10月22日REITs指数为1151点，在没有进行分红的情况下，REITs产品的权益属性发挥重要影响，基本上各个产品均实现了二级市场交易价格提升，指数整体实现15.1%的收益率。

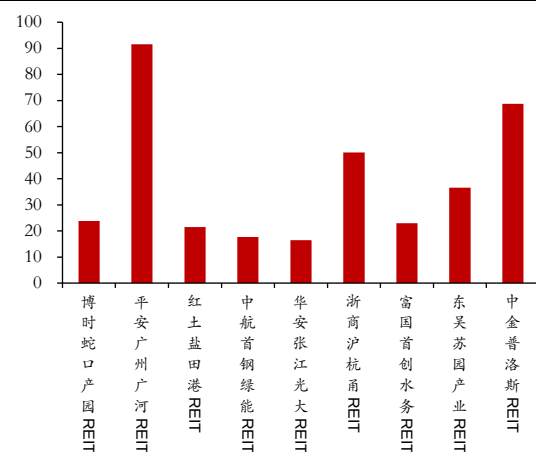
图1 截至2021年10月22日等权REITs指数市场表现



资料来源：wind，万和证券研究所

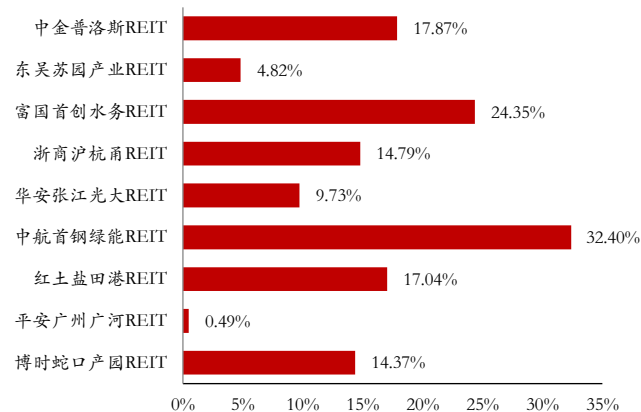
二级市场表现差异较大，最优秀产品涨幅超30%。上市以来，二级市场表现最好的产品是两只与环保碳中和相关的产品，其中中航首钢绿能REIT累积实现了32.4%的价格上涨，富国首创水务REIT实现24.35%的收益。整体收益表现最差的是市值规模最大的平安广州广河REIT，仅实现0.49%的价格涨幅，并且一度在7月份跌破发行价，另外两只涨幅低于10%的产品是华安张江光大REIT（9.73%）以及东吴苏园产业REIT（4.82%）。

图2 截至10月22日REITs产品市值(亿元)



资料来源: wind, 万和证券研究所 (市值以当前交易价格和发行份额计量, 不考虑场外发行暂时未转入场内的份额)

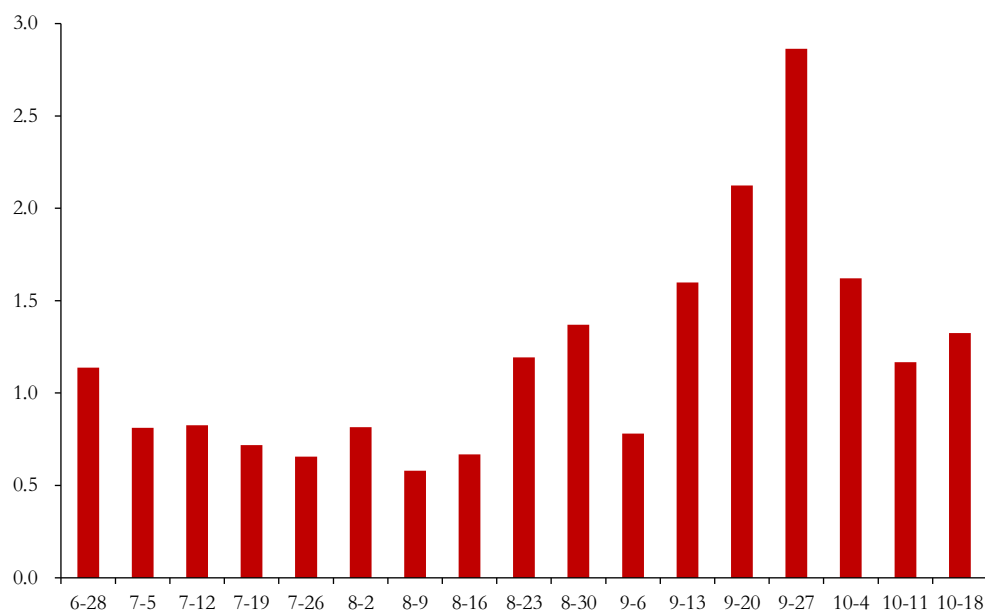
图3 截至10月22日REITs产品收益率



资料来源: wind, 万和证券研究所

公募 REITs 产品二级市场流动性有所改善, 日均换手率有较为明显提升。我们以每周作为一个统计区间, 以首批试点的 9 只产品二级市场区间日均换手率的平均值作为分析指标, 为保持数据的可比性, 我们剔除 REITs 上市第一周的相关数据 (REITs 新产品上市首日交易异常活跃, 显著偏离均值)。产品上市的前期, 特别是 8 月份时, 所有产品的日均换手率仅为 0.6%, 后续产品的成交逐步活跃, 上周产品的日均换手率已经可以达到 1.3%, 较低迷时间出现明显改善。

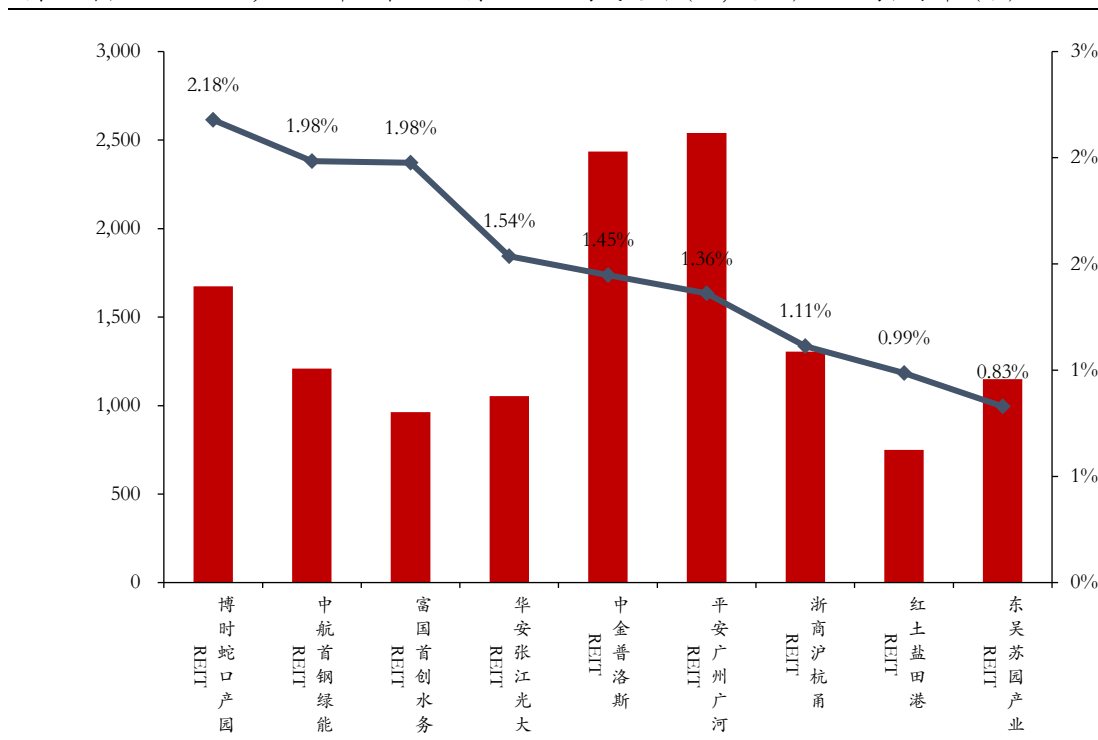
图4 首批9只REITs产品每周的日均换手率的均值(%)



资料来源: wind, 万和证券研究所

产品的成交金额较低, 日均成交的均值不到 1500 万元。虽然产品的日均换手率有所提升, 但是产品依然面临着流动性问题。当日的成交绝对金额相对较少, 日均成交金额最高的是平安广州广河, 成交金额超过 2500 万元, 成交金额最低的是红土盐田, 不到 800 万, 九只产品的成交均值约为 1450 万元。在产品二级市场交易中, 频繁出现由于少数大单导致成交价格出现剧烈波动的情况, 进而导致 REITs 产品的二级市场成交 K 线出现十分突兀的上影线/下影线。换手率相对较高的是博时蛇口产业园, 达到 2.18%; 换手率最低是东吴苏园产业园, 仅为 0.83%。

图 5 首批 9 只 REITs 产品上市以来至 10 月 22 日日均成交额（左，万元）及日均换手率（右）



资料来源：wind，万和证券研究所

二、监管部门积极支持 REITs 发展，多地政府出台 REITs 专项政策

（一）证券监管部门表态支持项目发行，加快推进项目试点

在首批 9 家 REITs 试点项目成功发行并取得市场积极反馈之后，监管部门多次表态支持 REITs 产品的发展。

证监会表示加快推进基础设施 REITs 试点，增加项目试点。证监会易会满主席在 10 月 20 日在京召开 2021 金融街论坛年会发布主旨演讲，提出要加快推进基础设施 REITs 试点，助力形成存量资产和新增投资的良性循环。证监会副主席李超在 7 月 23 日中国 REITs 论坛 2021 年会上强调，要形成 REITs 完善制度规则，推动长线资金参与。中国证监会债券部主任陈飞在 10 月 15 日北京市 2021 年基础设施 REITs 产业发展大会上表示，证监会将继续完善配套制度和监管机制，持续增加项目试点。针对市场反映的推荐、审核程序复杂，行政化色彩较浓问题，中国证监会将会同国家发展改革委进一步按照市场化方向，优化推荐与审核流程，明确具体程序、标准和时限要求，提高工作效率。

交易所支持 REITs 通过扩募、购买资产等方式做大做优做强，并推动 REITs 常态化发行上市。深圳证券交易所党委委员、副总经理李辉在北京市 2021 年基础设施 REITs 产业发展大会上表示，持续完善交易所公募 REITs 配套规则体系，夯实基础制度，明确扩募制度安排，促进并购活动，支持 REITs 通过扩募、购买资产等方式做大做优做强；开展市场培育，融入国家发展战略。持续对接地方相关部门、原始权益人和市场机构，推动 REITs 常态化发行上市。

(二) 多地区出台专项支持政策，推进 REITs 产品发行

为进一步促进基础设施 REITs 市场的长远健康发展，不仅监管机构正在继续完善公募 REITs 配套制度和监管机制，诸多地方政策也在出台 REITs 专项支持政策。从 2020 年 9 月份北京市出台首份地方支持文件以来，至少有上海、苏州、广州、南京、成都等地陆续出台了相关政策，重点加强项目培育和储备。

表 1 地方出台 REITs 专项支持政策汇总

序号	地区	时间	文件名称	简称
1	北京	2020-9-29	《关于支持北京市基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)产业发展的若干措施》	北京 REITs12 条
2	成都	2021-2-26	《关于促进成都市基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)发展的十条措施》	成都 REITs10 条
3	上海	2021-6-19	《关于上海加快打造具有国际竞争力的不动产投资信托基金 (REITs) 发展新高地的实施意见》	上海 REITs20 条
4	苏州	2021-7-23	《关于苏州市推进基础设施不动产投资信托基金 (REITs) 产业发展的工作意见》	苏州 REITs10 条
5	广州	2021-9-27	《广州市支持基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 发展措施》	广州 REITs15 条
6	南京	2021-10-11	《关于加快推进南京市基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 试点工作的若干措施》	南京 REITs11 条

资料来源：公开资料收集整理，万和证券研究所

三、时隔半年再现产品受理，基础设施 REITs 扩容在即

首批基础设施公募 REITs 试点项目的申报是从 2021 年 4 月下旬开始，陆续向交易所递交申报文件，最终受理并发行成功 9 家。在对第一批项目运行情况及市场表现进行评估观察的基础上，时隔接近 6 个月之后，监管部门再次接受项目申请。根据沪深交易所的公开信息，2021 年 10 月 15 日，上交所受理 2 家产业园区类 REITs 项目，深交所受理 1 单高速公路收费权类 REITs 项目。

表 2 基础设施 REITs 基本信息一览

编号	基金全称	原始权益人	交易所	受理日期	审核状态	基金管理人	ABS 管理人
1	华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金	越秀（中国）交通基建投资有限公司	深交所	2021-10-15	已受理	华夏基金管理有限公司	中信证券股份有限公司
2	国泰君安临港东久智能制造产业园封闭式基础设施证券投资基金	上海临港奉贤经济发展有限公司,上海临港华平经济发展有限公司等	上交所	2021-10-15	已受理	上海国泰君安证券资产管理有限公司	上海国泰君安证券资产管理有限公司
3	建信中关村产业园封闭式基础设施证券投资基金	中关村发展集团股份有限公司,北京中关村软件园发展有限责任公司	上交所	2021-10-15	已受理	建信基金管理有限责任公司	建信资本管理有限责任公司

资料来源：项目招募说明书，万和证券研究所。

本次三个项目的评估值合计为约为 76 亿元，单个项目的估值相对比较接近，基本在 20-30 亿元之间。本次三个申报项目中，华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金为高速公路特许经营权类项目，该项目位于湖北省，项目的估值约为 23 亿元，首批试点中浙商沪杭甬高速 REITs 项目估值 45.63 亿，平安广州广河高速 REIT 估值为 96.74 亿。与首批试点

的高速公司类项目相比，本次申报的华夏越秀高速 REITs 项目的规模相对较小。

另外两个为产权类项目，分别为国泰君安临港东久智能制造产业园封闭式基础设施证券投资基金、建信中关村产业园封闭式基础设施证券投资基金。国君临港东久 REITs 项目的底层资产较多，包括分属于上海和江苏的 6 个底层产业园区资产，项目估值 22.37 亿元；建信中关村产业园 REITs 项目十分集中，三个底层资产均位于中关村产业园，估值达到 30.73 亿元。首批试点的产业园区类项目，博时蛇口产业园 REIT 项目估值为 25.28 亿元，华安张江光大 REIT 项目估值为 14.7 亿元，东吴苏园产业 REIT 项目估值为 33.5 亿元，与本次申报项目规模大致一致。

表 3 项目基础资产情况一览

项目名称	基础资产	基础资产简介	收入来源	估值（亿）
华夏越秀高速公路封闭式基础设施证券投资基金	汉孝高速公路	汉孝高速公路是湖北省武汉-十堰高速公路起点段，由汉孝高速公路主线及汉孝高速公路机场北连接两部分组成，汉孝高速公路全长 35.996km，项目的特许经营权年限：30 年，剩余年限：15 年。汉孝高速 2020 年实现营业收入 15,797.61 万元。	车辆通行费收入、广告费收入、与服务设施相关的租赁收入等	22.86
国泰君安临港东久智能制造产业园封闭式基础设施证券投资基金	临港奉贤制造园一期和三期、东久智造园（金山、昆山、无锡、苏州）等 6 个项目	本次 6 个项目均为标准厂房类的产业园区资产，有 3 个位于上海市，另外 3 个位于江苏省昆山、无锡、常州等地区。6 个项目的总建筑面积为 39.76 万平方米，2020 年实现主营业务收入 12699.22 万元。	租户的租金收入及管理费	22.37
建信中关村产业园封闭式基础设施证券投资基金	互联网创新中心 5 号楼项目、协同中心 4 号楼项目和孵化加速器项目	标的基础设施项目均位于北京市海淀区中关村软件园内，是我国第一个以电子信息产业为主导，集科研开发、生产、经营、培训、服务为一体的综合高科技产业聚集区域。三个项目的总建筑面积 16.68 万平方米，2020 年，标的基础设施项目营业收入合计 20,240.91 万元。	研发用房及配套和车位租赁产生的租金收入	30.73

资料来源：项目招募说明书，万和证券研究所。

四、风险提示

基础设施资产运营不及预期，流动性不足等。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>