房地产

证券研究报告
2023 年 02 月 12 日

首支民企仓储物流 REIT 有何看点？——REITs 周报

(2023.2.6-2023.2.11)

首支民企仓储物流 REIT 有何看点?

本周，嘉实京东仓储基础设施 REIT 成功上市，既是 2023 年开年首支上市的 REIT 产品，也是目前首支民企仓储物流 REIT。此前，仓储物流类公募 REITs 仅有 2 支产品上市，分别是中金普洛斯 REIT、红土创新盐田港 REIT，2 支基金净值合计 75.53 亿元，嘉实京东仓储 REIT 成功上市后仓储物流类 REITs 的基金净值达到 93.19 亿元，提升 23%，意味着该资产类型 REITs 的首次扩容效果明显。

嘉实京东 REIT 上市首日（2023 年 2 月 8 日）实现 11.64%的涨幅。2022 年 11 月以来，5 支公募 REITs 上市，嘉实京东 REIT 的首日表现在 5 只基金中位列第二；基金上市 3 日后，嘉实京东 REIT 是这 5 支基金中唯一一支上市 3 日后仍然保持正涨幅的 REIT。嘉实京东 REIT 上市表现良好，体现了市场对该只基金的认可。

嘉实京东 REIT 的底层资产为位于重庆、湖北、河北三地的仓储物流园项目，原始权益人为北京京东世纪贸易有限公司，实控人为京东集团。上市募集资金或主要投向北京大兴国际机场临空经济区京东智能产业园等项目。至此，已上市的 25 支基础设施 REITs 中，北京市已有 6 支 REITs 成功上市，这 6 支基金总募集资金规模为 149.15 亿元，占目前 25 支已上市的基础设施公募 REITs 发行总规模 801.18 亿元的 18.62%。

截至 2023 年 2 月 8 日，北京市基础设施 REITs 储备项目达到 52 个，涉及的资产规模约 1900 亿元。按照目前已上市的基础设施 REITs 总规模计算，北京市储备项目资产规模是现有上市的基础设施 REITs 发行规模的 2.4 倍，这对于现有 REITs 的扩容具有较大影响。

本周中证 REITs 指数跑输上证综指

本周，中证 REITs 指数（收盘）下跌 0.189%，REITs 指数上涨 0.154%，上证综指下跌 0.084%，国债指数上涨 0.016%。滚动 4 周，中证 REITs 指数（收盘）上涨 1.63%，REITs 指数上涨 1.93%，上证综指上涨 3.26%，国债指数上涨 0.20%。根据我们的统计测算，截至 2023 年 2 月 10 日，中证 REITs 指数（收盘）与上证综指呈现微弱的正相关，相关系数为 0.10；中证 REITs 指数（收盘）与中债-10 年期国债全价指数呈现正相关，相关系数为 0.29。这主要与 REITs 具有稳定现金流的特性有关。将 REITs 分为产权类 REITs 和特许经营权类 REITs 两类看。本周，产权类 REITs 上涨 0.52%，特许经营权类 REITs 下跌 0.11%。滚动 4 周，产权类 REITs 上涨 3.65%，特许经营权类 REITs 上涨 0.76%。整体看本周产权类 REITs 指数表现强于特许经营类 REITs 指数。

交通基础设施类 REITs 的估值收益率普遍较高

我们选取中债估值的 REITs 估值收益率作为衡量 REITs 基金估值的指标。截至 2023 年 2 月 10 日，REITs 估值收益率最高的是平安广交投广河高速 REIT，达到 8.45%；估值收益率最低的是鹏华深圳能源 REIT，仅 1.46%。分资产类型看，交通基础设施 REITs 的估值收益率较高，并且普遍在 5%以上；保障性租赁住房 REITs 的估值收益率除华夏基金华润有巢 REIT 外均不高于 5%。

投资建议：嘉实京东仓储基础设施 REIT 于本周成功上市，是 2023 年首支上市的基础设施 REIT，同时是首支上市的民企仓储物流类 REIT，嘉实京东仓储基础设施 REIT 上市首日实现双位数涨幅，体现了资本市场对其的认可。建议关注：1）受益于资产升值并具有良好运营能力的产权类 REITs 如保障性租赁住房 REITs、园区基础设施类 REITs、仓储物流类 REITs；2）具有稳定现金流，分红率较高的特许经营权类 REITs，如生态环保类 REITs、能源基础设施类 REITs、交通基础设施类 REITs。

风险提示：政策实施不及预期、宏观经济不及预期、项目运营不及预期

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

刘清海 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523010003
liuqinghai@tfzq.com

胡孝宇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070003
huxiaoyu@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《房地产-行业研究周报:1 月销售市场表现如何？》 2023-02-07

2 《房地产-行业研究周报:为什么产业园区类 REITs 值得关注？——REITs 周报》 2023-02-04

3 《房地产-行业点评:恒隆地产：长期深耕内地，具有强运营能力，2022 年全年收入与上年基本持平》 2023-02-02

内容目录

1. 首支民企仓储物流 REIT 有何看点? 3
2. 本周中证 REITs 指数跑输上证综指 4
2.1. 本周产权类 REITs 表现强于特许经营类 REITs 4
2.2. 能源基础设施类 REITs 日均换手率普遍偏低 5
3. 交通基础设施类 REITs 的估值收益率普遍较高 6
4. 本周 REITs 审批进度 7
5. 本周公募 REITs 主要公告 7
6. 风险提示 7

1. 首支民企仓储物流 REIT 有何看点?

本周，嘉实京东仓储基础设施 REIT 成功上市，既是 2023 年开年首支上市的 REIT 产品，也是目前首支民企仓储物流 REIT。此前，仓储物流类公募 REITs 仅有 2 支产品上市，分别是中金普洛斯 REIT、红土创新盐田港 REIT，2 支基金净值合计 75.53 亿元，嘉实京东仓储 REIT 成功上市后仓储物流类 REITs 的基金净值达到 93.19 亿元，提升 23%，意味着该资产类型 REITs 的首次扩容效果明显。

表 1：目前已上市的仓储物流类 REITs 净值比较

资产类型	基金代码	基金官方简称	上市日期	基金净值（亿元）	基金净值合计（亿元）	
					嘉实京东 REIT 上市前	嘉实京东 REIT 上市后
仓储物流	508056.SH	中金普洛斯 REIT	2021-06-21	57.15	75.53	93.19
	180301.SZ	红土创新盐田港 REIT	2021-06-21	18.38		
	508098.SH	嘉实京东仓储基础设施 REIT	2023-02-08	17.66		

资料来源：wind，天风证券研究所

注：净值为 2023 年 2 月 10 日收盘数据

嘉实京东 REIT 上市首日（2023 年 2 月 8 日）实现 11.64%的涨幅。2022 年 11 月以来，5 支公募 REITs 上市，嘉实京东 REIT 的首日表现在 5 只基金中位列第二；基金上市 3 日后，嘉实京东 REIT 是这 5 支基金中唯一一支上市 3 日后仍然保持正涨幅的 REIT。嘉实京东 REIT 上市表现良好，体现了市场对于该支基金的认可。

图 1：2022 年 11 月以来上市的 REIT 上市初期表现

资产类型	基金代码	基金官方简称	上市日期	上市首日涨跌幅(%)	上市3日涨跌幅(%)
交通基础设施	508066.SH	华泰江苏交控REIT	2022-11-15	0.05	-2.53
	508009.SH	中金安徽交控REIT	2022-11-22	-4.50	-1.68
保障性租赁住房	508077.SH	华夏基金华润有巢REIT	2022-12-09	16.84	-0.81
园区基础设施	180103.SZ	华夏杭州和达高科产园REIT	2022-12-27	8.94	-0.33
仓储物流	508098.SH	嘉实京东仓储基础设施REIT	2023-02-08	11.64	2.60

资料来源：wind，天风证券研究所

嘉实京东 REIT 的底层资产为位于重庆、湖北、河北三地的仓储物流园项目，原始权益人为北京京东世纪贸易有限公司，实控人为京东集团。上市募集资金或主要投向北京大兴国际机场临空经济区京东智能产业园等项目。至此，已上市的 25 支基础设施 REITs 中，北京市已有 6 支 REITs 成功上市，这 6 支基金总募集资金规模为 149.15 亿元，占目前 25 支已上市的基础设施公募 REITs 发行总规模 801.18 亿元的 18.62%。截至 2023 年 2 月 8 日，北京市基础设施 REITs 储备项目达到 52 个，涉及的资产规模约 1900 亿元。按照目前已上市的基础设施 REITs 总规模计算，北京市储备项目资产规模是现有上市的基础设施 REITs 发行规模的 2.4 倍，这对于现有 REITs 的扩容具有较大影响。

图 2：北京市六支 REITs 基金规模

资产类型	基金代码	基金官方简称	基金发行总份额（亿元）
园区基础设施	508099.SH	建信中关村产业园REIT	28.8000
仓储物流	508056.SH	中金普洛斯REIT	58.3500
	508098.SH	嘉实京东仓储基础设施REIT	17.5700
保障性租赁住房	508068.SH	华夏北京保障房REIT	12.5500
生态环保	508006.SH	富国首创水务封闭式REIT	18.5000
	180801.SZ	中航首钢绿能REIT	13.3800
合计			149.1500

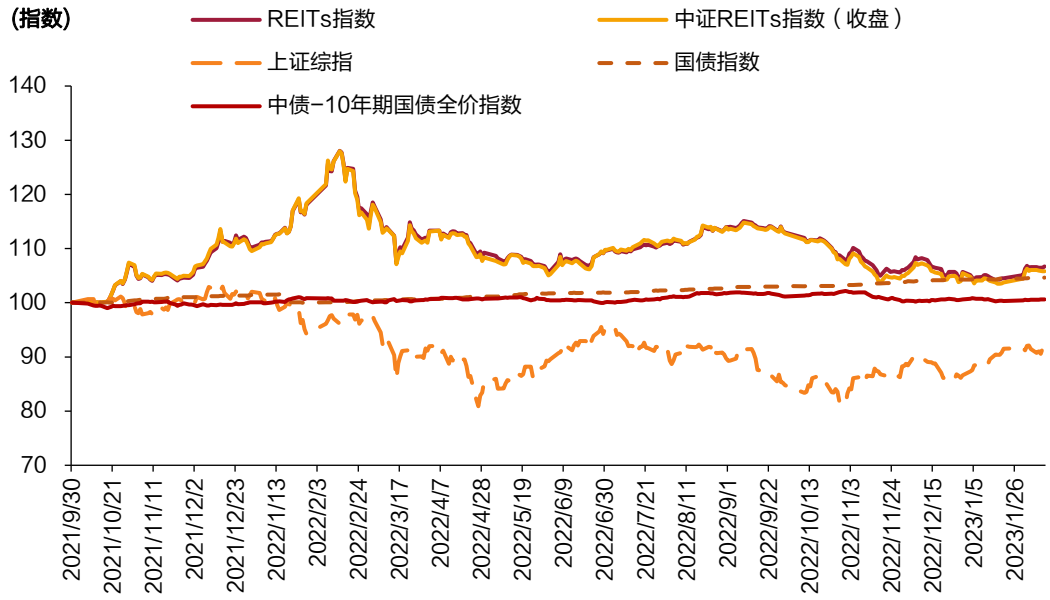
资料来源：北京发改委官方公众号、wind、天风证券研究所

2. 本周中证 REITs 指数跑输上证综指

2.1. 本周产权类 REITs 表现强于特许经营类 REITs

本周，中证 REITs 指数（收盘）下跌 0.189%，REITs 指数上涨 0.154%，上证综指下跌 0.084%，国债指数上涨 0.016%。滚动 4 周，中证 REITs 指数（收盘）上涨 1.63%，REITs 指数上涨 1.93%，上证综指上涨 3.26%，国债指数上涨 0.20%。根据我们的统计测算，截至 2023 年 2 月 10 日，中证 REITs 指数（收盘）与上证综指呈现微弱的正相关，相关系数为 0.10；中证 REITs 指数（收盘）与中债-10 年期国债全价指数呈现正相关，相关系数为 0.29。这主要与 REITs 具有稳定现金流的特性有关。

图 3：REITs 指数、上证综指、国债指数的表现

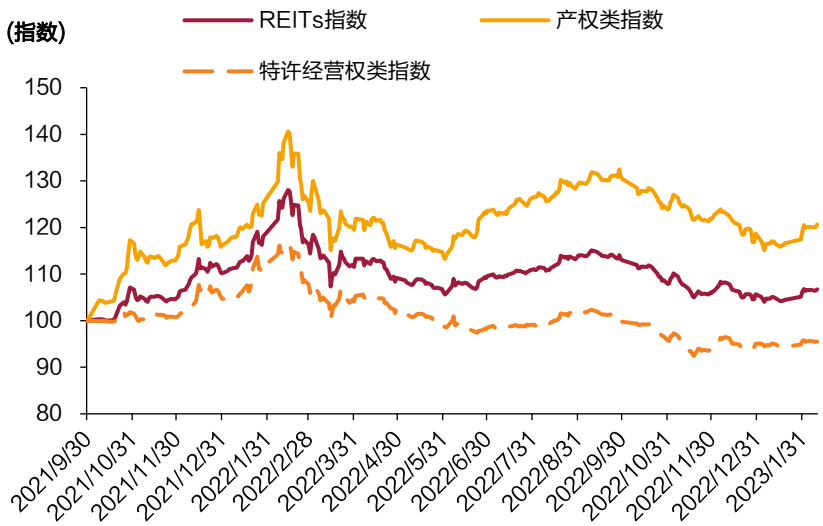


资料来源：wind，天风证券研究所

注：为保证可比性，我们将 REITs 指数的基日调整为与中证 REITs 指数（收盘）一致的 2021 年 9 月 30 日

将 REITs 分为产权类 REITs 和特许经营权类 REITs 两类看。本周，产权类 REITs 上涨 0.52%，特许经营权类 REITs 下跌 0.11%。滚动 4 周，产权类 REITs 上涨 3.65%，特许经营权类 REITs 上涨 0.76%。整体看本周产权类 REITs 指数表现强于特许经营类 REITs 指数。

图 4：产权类 REITs 指数和特许经营权类 REITs 指数表现



资料来源：wind，天风证券研究所

注：我们将 REITs 指数、产权类指数、特许经营权类指数的基日军调整为 2021 年 9 月 30 日

分具体基金看，本周嘉实京东仓储基础设施 REIT 单周涨幅最大为 2.60%，红土深圳安居 REIT 单周跌幅最大为 1.24%；IPO 以来鹏华深圳能源 REIT 涨幅最大为 38.57%，平安广交投广河高速 REIT、华夏中国交建高速 REIT、中金安徽交控 REIT 为三支 IPO 以来下跌的基金，跌幅分别为 9.75%、8.50%、3.74%；IPO 以来产权类 REITs 普遍表现优于特许经营权类 REITs。

图 5：公募 REITs 表现

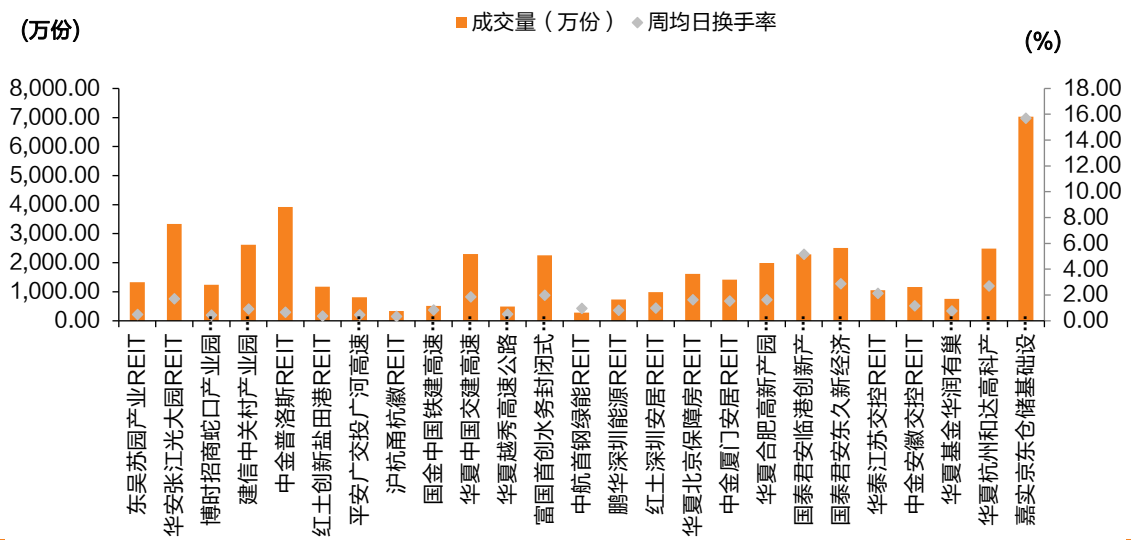
REITs类型	资产类型	基金代码	基金官方简称	本周涨幅（%）	本月涨幅（%）	IPO以来涨幅（%）	今年以来涨幅（%）
产权类REITs	园区基础设施	508027.SH	东吴苏园产业REIT	0.08	0.55	23.07	4.42
		508000.SH	华安张江光大园REIT	1.61	3.58	37.46	5.57
		180101.SZ	博时招商蛇口产业园REIT	0.81	0.03	29.83	0.81
		508099.SH	建信中关村产业园REIT	1.68	2.34	32.50	4.07
		180102.SZ	华夏合肥高新产园REIT	0.04	0.56	14.52	2.58
		508021.SH	国泰君安临港创新产业园REIT	1.62	3.51	35.90	7.88
		508088.SH	国泰君安东久新经济REIT	0.03	-0.91	28.76	1.51
		180103.SZ	华夏杭州和达高科产园REIT	-0.03	0.64	0.64	2.02
	仓储物流	508056.SH	中金普洛斯REIT	0.06	0.99	33.11	-4.06
		508098.SH	嘉实京东仓储基础设施REIT	2.60	2.60	14.54	2.60
		180301.SZ	红土创新盐田港REIT	0.06	0.00	35.74	1.13
	保障性租赁住房	180501.SZ	红土深圳安居REIT	-1.24	0.49	15.58	5.59
		508068.SH	华夏北京保障房REIT	0.10	2.71	17.81	3.94
		508058.SH	中金厦门安居REIT	0.17	1.54	14.35	2.48
		508077.SH	华夏基金华润有巢REIT	0.80	0.72	9.52	2.68
特许经营权类REITs	交通基础设施	180201.SZ	平安广交投广河高速REIT	-0.42	-1.09	-9.75	-1.29
		508001.SH	沪杭甬杭徽REIT	-0.16	-0.27	2.94	1.22
		508008.SH	国金中国铁建高速REIT	0.20	-0.31	3.14	0.92
		508018.SH	华夏中国交建高速REIT	-0.12	-0.75	-8.50	2.63
		180202.SZ	华夏越秀高速公路REIT	-0.08	0.10	10.44	0.79
		508066.SH	华泰江苏交控REIT	-0.45	-0.49	0.69	-0.26
		508009.SH	中金安徽交控REIT	0.24	-0.30	-3.74	-0.25
	生态环保	508006.SH	富国首创水务封闭式REIT	-0.15	2.11	28.30	4.10
		180801.SZ	中航首钢绿能REIT	-1.12	1.85	15.81	2.91
	能源基础设施	180401.SZ	鹏华深圳能源REIT	-0.05	1.15	38.57	0.09

资料来源：wind，天风证券研究所

2.2. 能源基础设施类 REITs 日均换手率普遍偏低

本周，日均换手率最高的是嘉实京东仓储基础设施 REIT，日均换手率达到 15.69%，日均换手率最低的是沪杭甬杭徽 REIT，日均换手率为 0.33%。剔除本周 IPO 的 REIT 后，周换手率较上周上升最明显的是华夏合肥高新产园 REIT，换手率提高 0.561pct，换手率下降最多的是国泰君安东久新经济 REIT，换手率降低 1.20pct。

图 6：本周公募 REITs 成交量和换手率

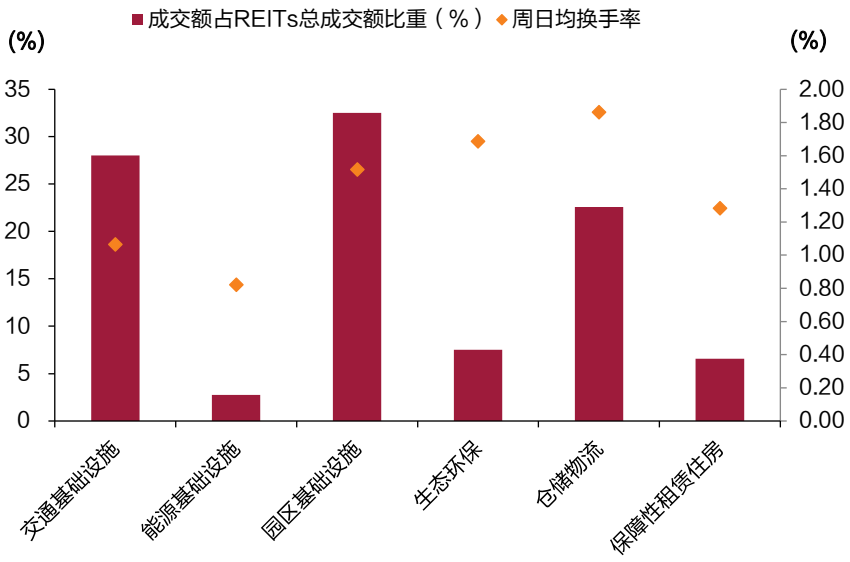


资料来源：wind，天风证券研究所

根据资产类型分类看，本周成交额占 REITs 整体成交额比例最大的是园区基础设施 REITs，

所占比例达到 32.50%，成交额占比最小的是能源基础设施 REITs，所占比例为 2.76%。本周日均换手率最高的是仓储物流 REITs，日均换手率为 1.86%；日均换手率最低的是能源基础设施 REITs，日均换手率为 0.82%。

图 7：本周各类资产 REITs 成交和换手



资料来源：wind，天风证券研究所

3. 交通基础设施类 REITs 的估值收益率普遍较高

我们选取中债估值的 REITs 估值收益率作为衡量 REITs 基金估值的指标。截至 2023 年 2 月 10 日，REITs 估值收益率最高的是平安广交投广河高速 REIT，达到 8.45%；估值收益率最低的是鹏华深圳能源 REIT，仅 1.46%。分资产类型看，交通基础设施 REITs 的估值收益率较高，并且普遍在 5%以上；保障性租赁住房 REITs 的估值收益率除华夏基金华润有巢 REIT 外均不高于 5%。

图 8：公募 REITs 的估值列表

REITs类型	资产类型	基金代码	基金官方简称	REITs估值收益率(%)
产权类REITs	园区基础设施	508027.SH	东吴苏园产业REIT	3.67
		508000.SH	华安张江光大园REIT	2.13
		180101.SZ	博时招商蛇口产业园REIT	5.33
		508099.SH	建信中关村产业园REIT	3.54
		180102.SZ	华夏合肥高新产园REIT	5.00
		508021.SH	国泰君安临港创新产业园REIT	5.29
		508088.SH	国泰君安东久新经济REIT	5.85
		180103.SZ	华夏杭州和达高科产园REIT	4.82
	仓储物流	508056.SH	中金普洛斯REIT	5.05
		508098.SH	嘉实京东仓储基础设施REIT	4.86
		180301.SZ	红土创新盐田港REIT	4.31
	保障性租赁住房	180501.SZ	红土深圳安居REIT	3.69
		508068.SH	华夏北京保障房REIT	4.36
		508058.SH	中金厦门安居REIT	4.67
		508077.SH	华夏基金华润有巢REIT	5.20
特许经营权类REITs	交通基础设施	180201.SZ	平安广交投广河高速REIT	8.45
		508001.SH	沪杭甬杭徽REIT	6.66
		508008.SH	国金中国铁建高速REIT	5.22
		508018.SH	华夏中国交建高速REIT	7.45
		180202.SZ	华夏越秀高速公路REIT	5.77
		508066.SH	华泰江苏交控REIT	6.32
	生态环保	508006.SH	富国首创水务封闭式REIT	1.94
		180801.SZ	中航首钢绿能REIT	5.03
	能源基础设施	180401.SZ	鹏华深圳能源REIT	1.46

资料来源：wind，天风证券研究所

4. 本周 REITs 审批进度

表 2：本周 REITs 项目受理进度

交易所	公募 REITs 名称	管理人	基础资产	资产类型	项目状态	更新日期
上交所	中金湖北科投光谷产业园封闭式基础设施证券投资基金	中金基金	武汉市光谷软件园 A1-A7 栋、C6、E3 栋、互联网+项目	园区基础设施	已反馈	2023/1/20
上交所	中航京能光伏封闭式基础设施证券投资基金	中航基金	榆林光伏项目、晶泰光伏项目	新能源	已反馈	2023/1/20
上交所	中信建投国家电投新能源封闭式基础设施证券投资基金	中信建投基金	滨海北 H1 项目、滨海北 H2 项目和配套运维驿站项目	新能源	已反馈	2023/1/20
上交所	中金山高集团高速公路封闭式基础设施证券投资基金	中金基金	鄄菏高速项目	交通基础设施	已反馈	2022/12/13
上交所	中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	中金基金	青岛市、江门市、重庆市的仓储物流园	仓储物流基础设施	已反馈	2022/12/7
上交所	富国首创水务封闭式基础设施投资基金	富国基金	长治市污水处理特许经营 PPP 项目	生态环保基础设施	已反馈	2022/12/7
上交所	华安张江广大园封闭式基础设施证券投资基金	华安基金	张润大厦	园区基础设施	已反馈	2022/12/7
上交所	嘉实京东仓储物流封闭式基础设施投资基金	嘉实基金	京东重庆、武汉、廊坊项目	仓储物流基础设施	通过	2022/12/26
深交所	红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	红土创新基金	世纪物流园	仓储物流基础设施	已问询	2022/12/7
深交所	博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金	博时基金	光明项目	园区基础设施	已问询	2022/12/7

资料来源：上交所，深交所，天风证券研究所

5. 本周公募 REITs 主要公告

表 3：本周 REITs 重要公告

日期	基金代码	基金简称	类型	内容
2023/2/8	508098.SH	嘉实京东仓储基础设施 REIT	做市商	基金做市商为中信证券、广发证券、申万宏源证券、中国银河证券

资料来源：wind，天风证券研究所

6. 风险提示

1）政策实施不及预期：若政策实施不及预期，REITs 的推进或受影响，REITs 上市的数量或受影响。

2）宏观经济不及预期：若宏观经济不及预期，REITs 底层资产的运营或受到影响，REITs 底层资产的净利润或不及预期，REITs 的现金分派或受波及。

3）项目运营不及预期：若项目运营不及预期，REITs 的底层净利润或不及预期，现金流分派或受到影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com