REITs

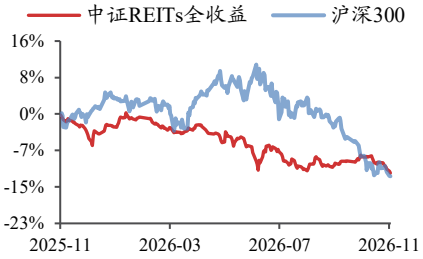
2026 年 11 月 18 日

扩容提速与分化加剧，REITs 回归现金流定价

——行业投资策略

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《REITs 供给端提速，双周产业园板块跌幅较大—行业周报》-2026.11.8

《京津冀三地人行联合印发金融支持科创方案，仓储物流板块领涨—行业周报》-2026.10.25

《明确基金投资 REITs 按证券投资管理，保障房板块仍领涨—行业周报》-2026.10.11

齐东（分析师）
qidong@kysec.cn
证书编号：S0790522010002

胡耀文（分析师）
huyaowen@kysec.cn
证书编号：S0790524070001

● 规模趋势：发行扩容持续进行，商业不动产成为增量主力

2026 年 REITs 政策端核心突破在于审核路径的简化，2026 年前三季度共新发 17 只 REITs、合计约 479 亿元，扩容明显提速。REITs 发行热度来看，网下认购倍数从 1 倍到 430.8 倍，分化为冰点认购与高倍抢筹并存的哑铃格局。截至 2026 年 10 月末，共有 50 只 REITs 基金等待上市，其中商业不动产 REITs 达 28 支，占据主力，且 19 只已通过审核，集中上市供应压力较大。

● 涨跌分析：供给扩容与基本面利空导致价格背离

2026 年初至 10 月 30 日，中证综合债+3.5%、中证 REITs 全收益-6.4%，整体背离说明 2026 年以来 REITs 价格主导变量不是利率，而是供给扩容与基本面的利空，年内 REITs 资产更多作为独立于股债的另类现金流资产被配置。市场交易规模来看，2026 年 1-10 月 REITs 成交量 246.39 亿份，同比下降 10.8%，市场成交在供应放量的情况下有所收缩。

● 分化趋势解读：保障房、环保板块表现突出

2026 年初至 10 月末，保障房、环保、高速公路、产业园区、仓储物流、能源、消费 REITs 涨跌幅分别下跌 3.4%、3.5%、8.6%、28.8%、16.5%、11.5%、10.5%。保障房受益于出租率和收缴率稳定，具有政策托底属性，确定性较强。消费类和商业不动产 REITs 较多依赖项目运营能力，整体估值与消费复苏、客流转化深度绑定，宏观零售数据滞后传导至租金。

● 投资建议

2026 年以来，REITs 市场主要由现金流确定性的结构主导，板块轮动效应弱化。底仓看保租房与市政环保，现金流稳定，可承受分派率温和；弹性看产业园，价格下跌具有性价比；精选看消费与高速、仓储等租金拐点，超额收益来自项目的运营能力、路网红利与资源能力；商业不动产左侧参与消费型资产，截至 10 月底已上市 5 只，待上市 27 只，供给冲击较大。政策层面，试点从扩大范围转向功能升级，老旧街区、消费基础设施相继明确了 REITs 通道，酒店资产也首次被纳入，商业不动产的申报数量持续增加。资金层面，利率中枢下移叠加资产荒，分派率与国债利差处于历史高位，配置的性价比仍在改善。定价已由稀缺性溢价转向基本面分化，各业态的经营表现差异显著，一级与二级市场的估值差收窄甚至倒挂，不加区分地参与新股申购已经失效。我们建议在底仓配置上选择保租房，以及运营 alpha 明确的消费龙头；在交易端可以关注折价充分的产业园标的，但需防范以价换量侵蚀分红。维持行业“看好”评级。

● 风险提示：（1）公募 REITs 价格变动及运营风险；（2）调控政策超预期变化，行业波动加剧；（3）各类别资金入市进度不及预期；（4）项目长期分派率不及预期。

目 录

1、 规模趋势：发行扩容持续进行，商业不动产成为增量主力 4
2、 涨跌分析：供给扩容与基本面利空导致价格背离 8
3、 分化趋势解读：保障房、环保板块表现突出 11
3.1、 保障房：政策托底、确定性较强 11
3.2、 消费基础设施：项目主动管理空间较大 12
3.3、 商业不动产：试点起步、定价重构 14
3.4、 产业园：基本面承压，弹性空间最大 16
3.5、 仓储物流：以价换量、边际改善中 17
3.6、 高速公路：分化最明显的经营权类 19
3.7、 能源：景气与波动并存 20
4、 投资建议 22
5、 风险提示 22

图表目录

图 1： 2026 年前三季度共新发 17 只 REITs、合计约 479 亿元 4
图 2： 截至 2026Q3，市场累计共发行 81 只公募 REITs 基金，总规模累计达 2512 亿元 5
图 3： 截至 2026 年 10 月末，待上市 REITs 中商业不动产占据主力 6
图 4： 截至 2026 年 10 月末，19 只 REITs 已通过审核待发行 6
图 5： 公募 REITs 配售中券商自营和保险占比较高 7
图 6： 2026 年以来中证综合债和中证 REITs 全收益指数走势偏离 8
图 7： 2026 年以来产业园 REITs 平均收盘价跌幅较大 9
图 8： 2026 年 9 月以来 REITs 走势反弹 9
图 9： 2026 年 1-10 月 REITs 成交量同比下降 10.8% 10
图 10： 2026 年 1-10 月 REITs 成交金额同比下降 20.2% 10
图 11： 2026 年 1-10 月 REITs 月均区间换手率 8.05% 10
图 12： 2026 年 9 月以来保障房板块整体表现优于中证 REITs 全收益 12
图 13： 2026 年 8 月以来消费 REITs 表现弱于中证 REITs 全收益指数 13
图 14： 已发行商业不动产 REITs 二级市场表现分化 14
图 15： 2026 年 1-10 月产业园 REITs 表现大幅弱于中证 REITs 全收益指数 17
图 16： 2026 年 1-10 月仓储物流 REITs 表现弱于中证 REITs 全收益指数 19
图 17： 2026 年 1-10 月高速公路 REITs 表现略弱于中证 REITs 全收益指数 20
图 18： 2026 年 1-10 月能源 REITs 表现弱于中证 REITs 全收益指数 21

表 1： 2026 年 REITs 政策端核心突破在于审核路径的简化 4
表 2： 2026 年以来 REITs 发行网下认购倍数差异较大 5
表 3： 2026 年前三季度商业 REIT 发行 8 只占规模 61.7% 6
表 4： 前三季度实际落地扩募项目仅中金厦门安居一单 7
表 5： 2026H1 保租房 REITs 板块项目出租率稳定在 94%-99% 11
表 6： 保障房 REIT 涨跌分化来自于政府配租型和市场化运营型的分化 11
表 7： 2026H1 消费 REITs 板块项目出租率稳定超 93% 12
表 8： 消费 REIT 涨跌分化来自于项目运营能力的差异 13

表 9: 商业不动产板块内部分化主要体现在底层资产业态的差异 14
表 10: 截至 10 月末，商业不动产 REITs 在审待发 27 只 15
表 11: 2026H1 产业园 REITs 出租率和收缴率有所承压 16
表 12: 2026 年以来产业园 REITs 均下跌 16
表 13: 2026H1 仓储物流板块出租率总体稳定在 86%-100%区间 18
表 14: 2026 年以来仓储物流 REITs 均下跌 18
表 15: 2026 年以来高速公路是特许经营权类 REITs 中内部分化最突出的板块 19
表 16: 能源类 REITs 涨跌波动主要受发电类型和电价机制影响 20

1、 规模趋势：发行扩容持续进行，商业不动产成为增量主力

2026 年 REITs 政策端核心突破在于审核路径的简化：商业不动产 REITs 无需发改委前置推荐，可直接向证监会、交易所申报，审批周期从基础设施 REITs 的 10 至 15 个月压缩至 4 至 6 个月，政策落地后推进节奏显著加快。

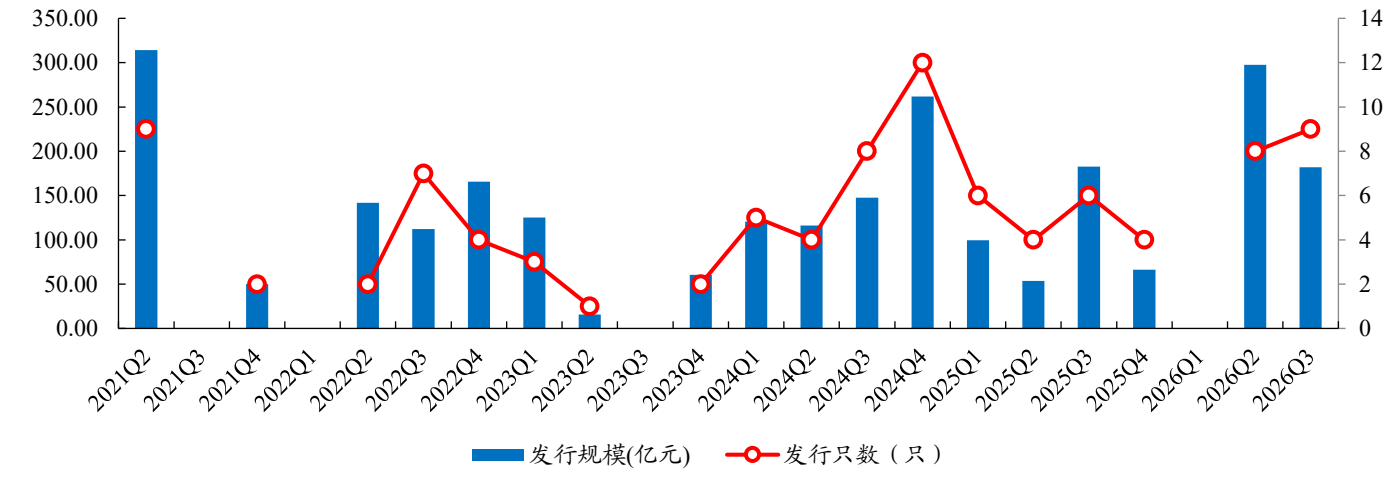
表1：2026 年 REITs 政策端核心突破在于审核路径的简化

时间	政策/事件	核心内容	变化及影响
2025/12/1	发改委《REITs 项目行业范围清单（2025 年版）》	可发行行业扩展至 15 类，新增文旅、消费基础设施、商业办公、养老等	基础设施 REITs 资产覆盖面进一步拓宽
2025/12/31	证监会公告〔2025〕21 号：商业不动产 REITs 试点	商业综合体、零售、写字楼、酒店纳入试点；优化分配率要求与回收资金用途	2026 年 1 月起正式实施，公募 REITs 资产类型实现历史性扩容
2025/12/31	证监发〔2025〕63 号：REITs 市场高质量发展通知	鼓励业态相近、功能互补的资产组合，推动跨领域资产整合	为“写字楼+购物中心”等混合业态打包发行提供依据
2026-01 起	商业不动产 REITs 审核路径	无需发改委前置推荐，直接向证监会、交易所申报	审批周期由 10-15 个月压缩至 4-6 个月
2026/4/24	首批 4 只商业不动产 REITs 获批	汇添富上海地产、中信建投首农、国泰海通砂之船、中金唯品会，预计募资约 145 亿元	试点从受理到获批仅约 3 个月，效率显著高于基础设施 REITs
2026/6/18	首批商业不动产 REITs 上市	4 只产品于上交所挂牌，合计募资约 203 亿元，覆盖零售与商业办公业态	市场进入“基础设施+商业不动产”双轮驱动阶段
2026/7/1	首批 4 只 REITs 指数基金发售	REITs 指数化投资起步，被动资金入市	改善流动性、承接供给扩容，长期利好估值稳定

资料来源：中国政府网、证监会官网、国家发改委官网等、开源证券研究所

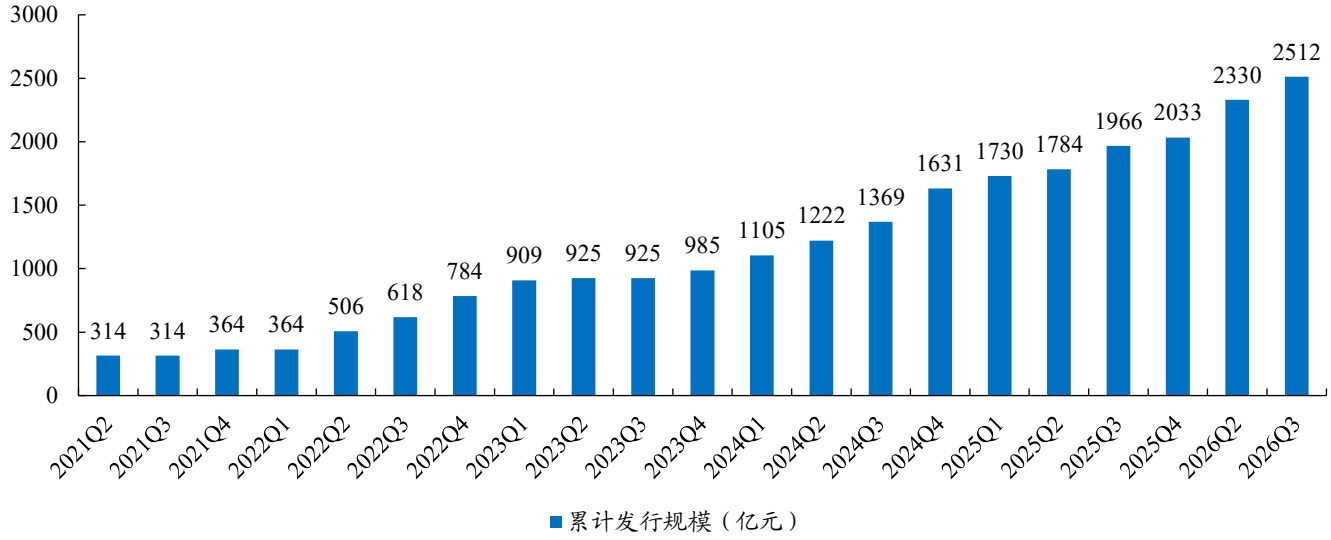
新上市 REITs 方面，2026 年前三季度共新发 17 只 REITs、合计约 479 亿元，扩容明显提速。截至 2026Q3，公募 REITs 市场累计共发行 81 只公募 REITs 基金，总规模累计达 2512 亿元。

图1：2026 年前三季度共新发 17 只 REITs、合计约 479 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：截至 2026Q3，市场累计共发行 81 只公募 REITs 基金，总规模累计达 2512 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

2026 年以来 REITs 发行热度来看，网下认购倍数从 1 倍到 430.8 倍，分化为冰点认购与高倍抢筹并存的哑铃格局，整体取决于底层资产现金流确定性而非规模，商业不动产中写字楼资产受企业缩减办公面积与新增商办供给影响，认购倍数降至冰点。

表2：2026 年以来 REITs 发行网下认购倍数差异较大

代码	名称	资产类型	发行规模(亿元)	基金成立日	网下认购倍数(倍)
508020.SH	东方红隧道股份高速公路 REIT	交通基础设施	46.8	2026/4/7	173.6
180503.SZ	中航北京昌保租赁住房 REIT	保障性租赁住房	9.3	2026/4/16	430.8
508093.SH	易方达广西北投高速 REIT	交通基础设施	24.8	2026/5/7	108.5
508030.SH	中航中核汇能新能源 REIT	能源基础设施	13.2	2026/5/27	273.8
508603.SH	中金唯品会商业 REIT	商业不动产	77.0	2026/6/1	68.0
508600.SH	汇添富上海地产商业 REIT	商业不动产	40.9	2026/6/2	22.3
508601.SH	中信建投首农商业 REIT	商业不动产	30.1	2026/6/1	80.2
508602.SH	国泰海通砂之船商业 REIT	商业不动产	55.3	2026/6/1	103.2
508059.SH	华泰三峡新能源 REIT	能源基础设施	40.1	2026/7/6	61.2
181001.SZ	创金合信北京国资公司 REIT	商业不动产	28.3	2026/7/13	1.4
508605.SH	华夏保利商业 REIT	商业不动产	18.0	2026/7/28	1.0
508607.SH	华安陆家嘴 REIT	商业不动产	27.3	2026/7/31	1.3
508609.SH	华安锦江商业 REIT	商业不动产	18.7	2026/8/10	2.3
508047.SH	山证晋中公投瑞阳供热 REIT	市政设施	11.7	2026/9/16	175.2
508095.SH	国泰海通中建租赁住房 REIT	保障性租赁住房	13.7	2026/9/20	86.7
180307.SZ	中金菜鸟仓储物流 REIT	仓储物流	14.9	2026/9/28	29.8
180505.SZ	中金杭州安居宁巢 REIT	保障性租赁住房	9.2	2026/9/30	351.0

数据来源：Wind、开源证券研究所

2026 年前三季度商业 REIT 发行 8 只占总规模 61.7%，其中 6 月首批零售型（22-103 倍）热发，7-8 月写字楼型集体遇冷（1.0-2.3 倍创历史新低）。二季度以来供给扩容与资金面偏紧双重压制，导致平均认购热度降温，整体 REITs 已进入资产定价分化时代。

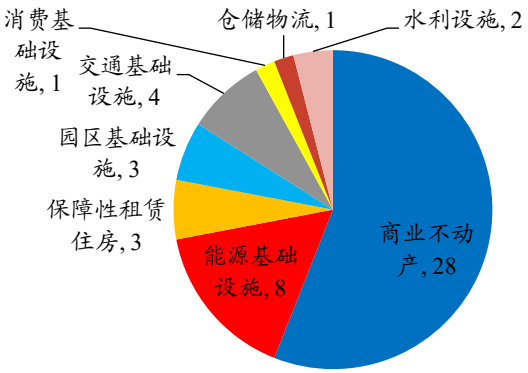
表3：2026 年前三季度商业 REIT 发行 8 只占规模 61.7%

资产类型	只数（只）	规模（亿元）	平均认购倍数	区间
保障性租赁住房	3	32.1	289.5	86.7-430.8
能源基础设施	2	53.31	167.5	61.2-273.8
市政设施	1	11.66	175.2	175.2
交通基础设施	2	71.55	141.1	108.5-173.6
商业不动产	8	295.6	35	1.0-103.2
仓储物流	1	14.9	29.8	29.8

数据来源：Wind、开源证券研究所

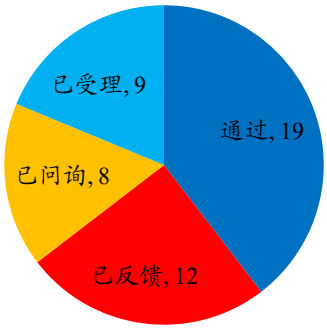
截至 2026 年 10 月末，共有 50 只 REITs 基金等待上市，其中商业不动产 REITs 达 28 支，占据主力，且 19 只已通过审核，集中上市供应压力较大；能源（8 只）、交通（4 只）、保障房（3 只）构成确定性现金流的第二梯队。审核节奏上，9 月新增受理 10 只创年内单月新高，从受理到通过最快的项目仅约 2 个月，政策端提高发行上市效率也在加速落地。

图3：截至 2026 年 10 月末，待上市 REITs 中商业不动产占据主力



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：截至 2026 年 10 月末，19 只 REITs 已通过审核待发行



数据来源：Wind、开源证券研究所

扩募项目端，2026 年是 REITs 扩募常态化建设的关键年，但节奏上首发热、扩募慢，市场扩容重心转向商业不动产 REITs 首发，前三季度实际落地扩募项目仅中金厦门安居一单，华夏华润消费 REIT 在连发首/二次扩募公告后突然终止审核，其余四单扩募仍在推进，且涵盖不同底层资产多点推进。

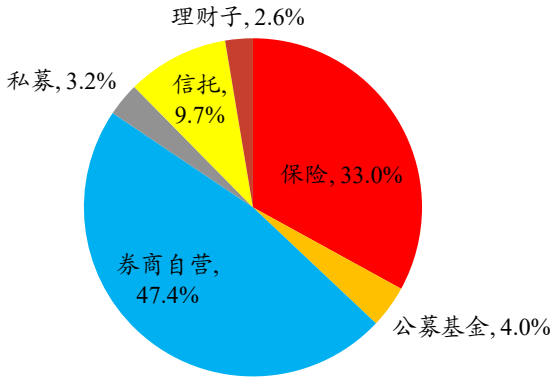
表4：前三季度实际落地扩募项目仅中金厦门安居一单

代码	名称	资产类型	拟购资产	项目状态	更新日期	主要原始权益人
508055.SH	汇添富上海地产租赁住房 REIT	保障性租赁住房	浦东世博璟耀/璟博	已受理	2026-09-30	上海地产房
508098.SH	嘉实京东仓储物流 REIT	仓储物流	西安+合肥高标仓	已反馈	2026-09-07	北京京东
180901.SZ	南方润泽科技数据中心 REIT	数据中心	ICFZ A-7/A-8 数据中心	已问询	2026-08-10	润泽科技
180101.SZ	博时招商蛇口产业园 REIT	园区基础设施	光明产业园、南油保税仓储	已问询	2026-07-15	招商蛇口
508058.SH	中金厦门安居保租房 REIT	保障性租赁住房	林边、仁和公寓	通过	2026-03-16	厦门安居

资料来源：Wind、开源证券研究所

截至 2026 年 10 月末，公募 REITs 配售中配售金额超 3 亿元的 36 家机构中，券商自营占比 47.4%，保险占比 33.0%，信托占比 9.7%，公募基金占比 4.0%，私募占比 3.2%。整体来看，券商自营和保险在配售金额超 3 亿元的机构中占比达 80.4%，券商自营看重 REITs 可观的打新收益和二级市场的波段交易机会，能有效增厚自营业务收入，并可利用会计处理平滑波动；而保险资金则更着眼于长期，将其作为超越传统债市收益的类固收资产，其稳定且可持续的分红现金流的类债属性能较好地匹配保险机构所期望的久期结构。

图5：公募 REITs 配售中券商自营和保险占比较高



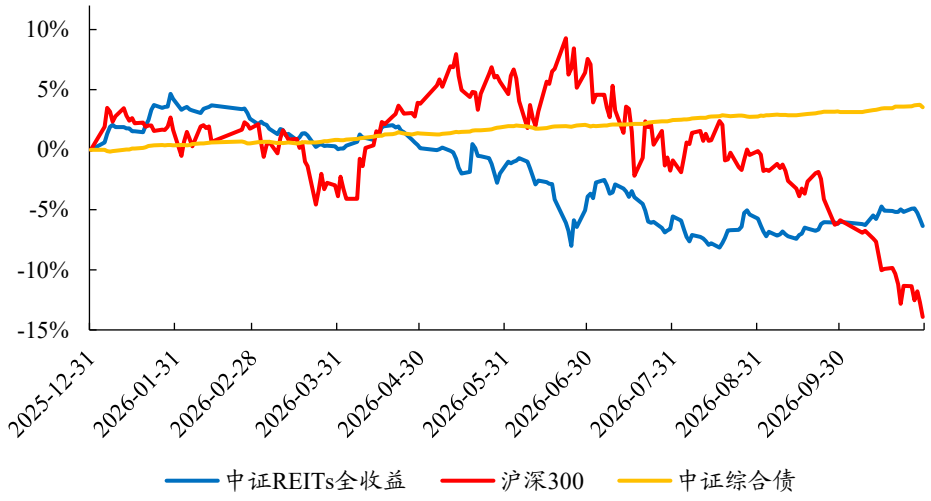
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 涨跌分析：供给扩容与基本面利空导致价格背离

REITs估值整体锚定无风险利率，10年国债收益率2026年以来一路下探至1.72%以下，利率下行本应对REITs形成分母端利好。但2026年初至10月30日，中证综合债+3.5%、中证REITs全收益-6.4%，整体背离说明2026年以来REITs价格主导变量不是利率，而是供给扩容与基本面的利空，年内REITs资产更多作为独立于股债的另类现金流资产被配置。

3-6月，沪深300大涨近10%，资金追逐风险资产与成长股，REITs作为类固收资产最低下跌至-8%。7月初至9月末，沪深300跌破-10%，REITs在9月中下旬企稳反弹，资金回流到高分红、现金流稳定的类固收资产。

图6：2026年以来中证综合债和中证REITs全收益指数走势偏离



数据来源：Wind、开源证券研究所

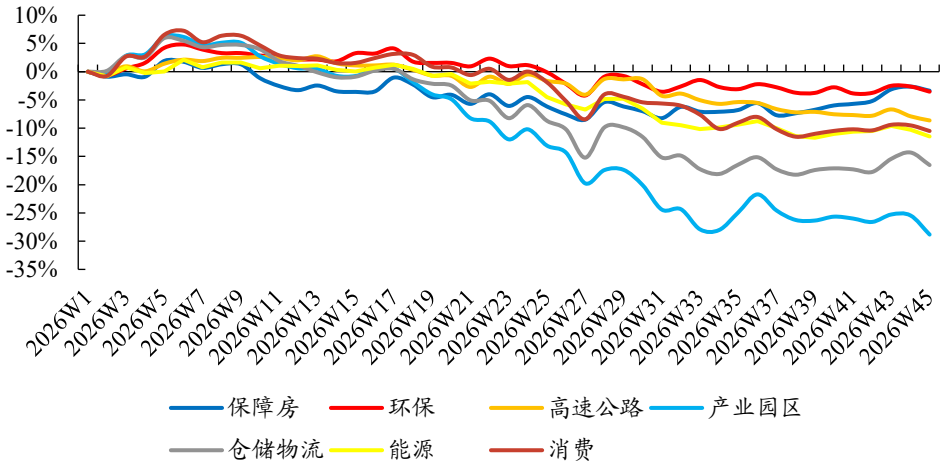
下跌段（3月至8月中）：

（1）供给扩容冲击：一级发行创历史新高，前三季度29只注册生效、9月单月新增8只批文；同时限售解禁抛压，四季度9只产品解禁8.04亿份、约占其流通规模42%、七成集中在12月。一二级倒挂、新品上市普遍破发。

（2）基本面分化：产业园、仓储物流由于出租率与租金双降跌幅最大，而保租房、消费出租率和收缴率高企，整体表现最稳。

（3）流动性不足放大波动：全市场日均换手率一度低至0.31%、85%产品换手率不足1%，大资金进出易造成价格剧烈波动。

图7：2026 年以来产业园 REITs 平均收盘价跌幅较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

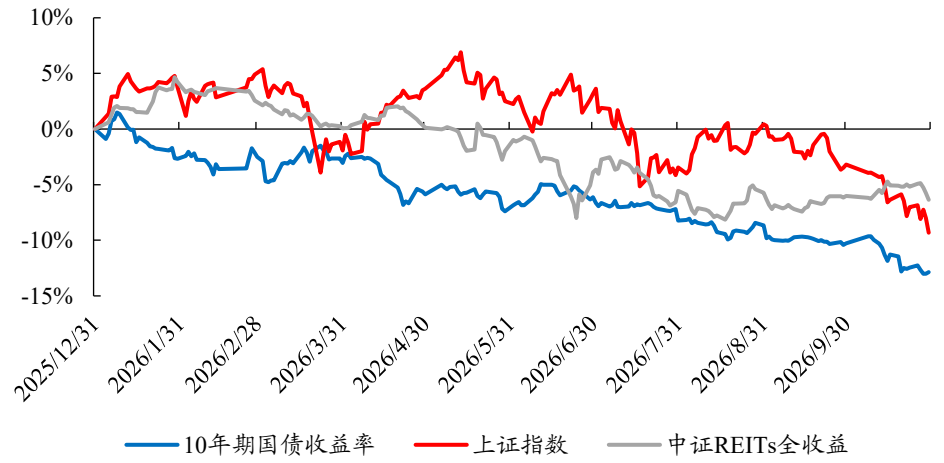
反弹段（9 月中下旬至今）：

（1）长端利率下探催化，派息率与国债利差走阔至历史极值，配置价值凸显；

（2）原始权益人集中增持护盘，6 月底以来有 7 只增持，注入增量资金；

（3）首批 4 只 REITs 指数基金 7 月成立，公募基金新规打开配置空间，增量资金预期升温。

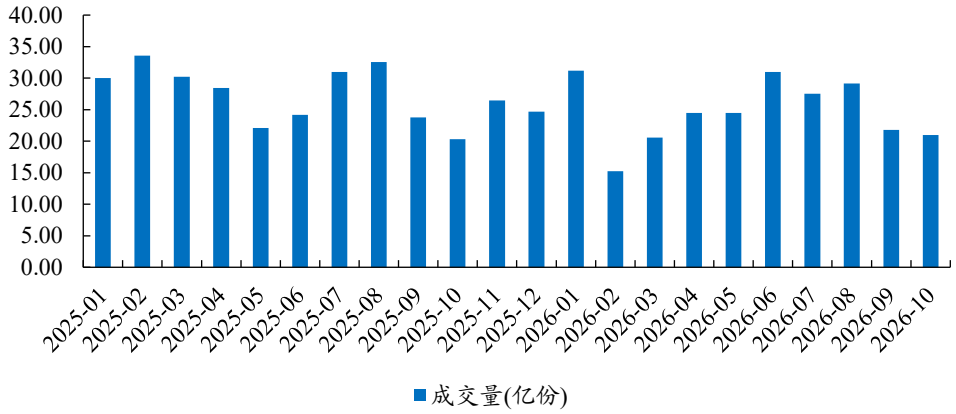
图8：2026 年 9 月以来 REITs 走势反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

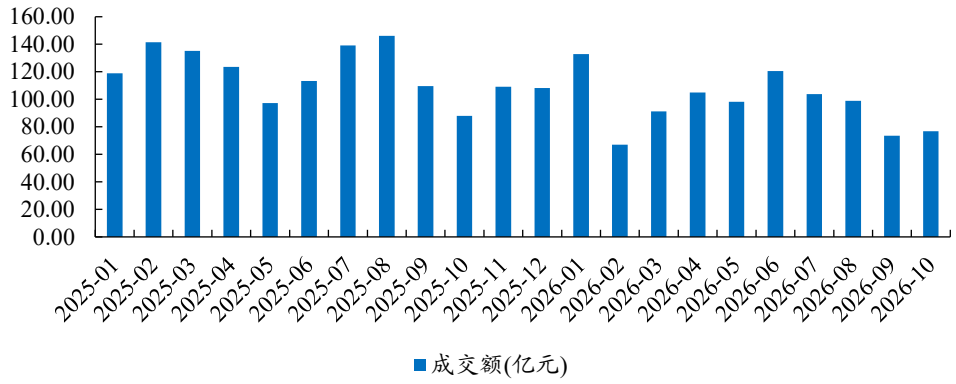
市场交易规模来看，2026 年 1-10 月 REITs 成交量 246.39 亿份，同比下降 10.8%；成交金额 967.72 亿元，同比-20.2%；月均区间换手率 8.05%，同比下降 6.18pct。1-10 月二级市场成交在供应放量的情况下有所收缩，年初市场对存资产荒配置热情、叠加商业不动产 REITs 入市预期，成交量、成交额、换手率三线齐创年内峰值，此后估值调整压制交易意愿、供给扩容稀释了存量交投，阶段性反转都是价格短暂企稳带动的交投脉冲，未能扭转成交缩量的趋势。

图9：2026 年 1-10 月 REITs 成交量同比下降 10.8%



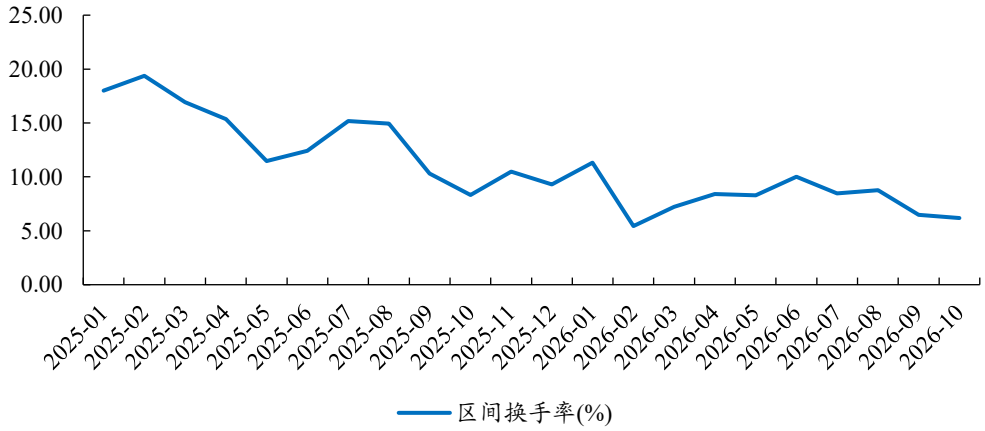
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2026 年 1-10 月 REITs 成交金额同比下降 20.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2026 年 1-10 月 REITs 月均区间换手率 8.05%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 分化趋势解读：保障房、环保板块表现突出

3.1、 保障房：政策托底、确定性较强

2026 年以来，保障房仍是 REITs 分化格局中确定性最强的板块，主要在于出租率的刚性，全市场保租房出租率稳定在 94%-99%，租金收缴率普遍接近 100%，核心城市人口流入和青年租赁刚需为基本面提供了支撑。保障房作为类债型稳健资产，经营波动低于产权类资产。截至 2026 年 10 月末，保障房 REITs 已上市 9 只，国泰海通中国建筑租赁住房 REIT 和中金杭州安居保租房 REIT 待发行，国泰海通上实租赁住房 REITs 已反馈。

保障房 REITs 的分化本质上是政策性保障房的稀缺性溢价和市场化保障房的竞争性折价，未来随着供给扩容和补贴退坡，这个分化预计还会加剧。政府配租型和市场化运营型两种业态明显分化，中金厦门安居 REIT、华夏北京保障房 REIT 资产作为典型的政府配租型资产，政府定价、稳中有升，几乎不受市场化竞品冲击；而华润有巢 REIT 作为保障房板块里偏市场化的一只，受竞品供给直接冲击，且扩募摊薄了分红率，年内跌幅较大。

表5：2026H1 保租房 REITs 板块项目出租率稳定在 94%-99%

保障房 REIT	基金代码	出租率			收缴率		
		2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1
中金厦门安居 REIT	508058.SH	99.71%	99.72%	99.45%	100.00%	100.00%	100.00%
红土创新深圳安居 REIT	180501.SZ	96.25%	97.56%	97.28%	99.89%	99.96%	99.95%
国泰君安城投宽庭保租房 REIT	508031.SH	92.49%	92.37%	94.16%	99.99%	99.99%	99.96%
华夏基金华润有巢 REIT	508077.SH	94.33%	94.95%	94.95%	99.52%	99.95%	99.96%
华夏北京保障房 REIT	508068.SH	94.39%	94.45%	94.07%	99.07%	98.53%	97.37%
招商基金招商蛇口租赁住房 REIT	180502.SZ	78.97%	95.44%	95.17%	98.90%	99.99%	99.45%
汇添富上海地产租赁住房 REIT	508055.SH	/	91.81%	96.43%	/	100.00%	99.32%
华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	508085.SH	/	97.97%	97.16%	/	99.96%	99.84%
中航北京昌保租租赁住房 REIT	180503.SZ	/	/	95.84%	/	/	98.89%

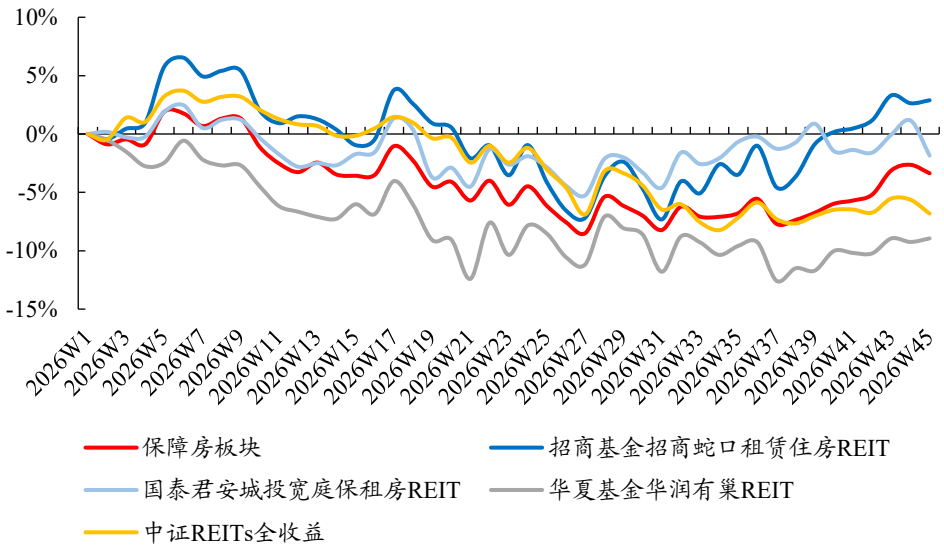
数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：保障房 REIT 涨跌分化来自于政府配租型和市场化运营型的分化

保障房 REIT	基金代码	上市时间	项目估值（亿元）	募集份额（亿）	收盘价（元）	估值收益率	平均估值均价	年内涨跌幅
中金厦门安居 REIT	508058.SH	2022-08-31	12.14	5.00	4.09	4.05%	2.43	-4.06%
红土创新深圳安居 REIT	180501.SZ	2022-08-31	11.58	5.00	3.27	3.16%	2.32	-7.25%
国泰君安城投宽庭保租房 REIT	508031.SH	2024-01-12	30.53	10.00	3.81	4.82%	3.05	-2.03%
华夏基金华润有巢 REIT	508077.SH	2022-12-09	11.10	5.00	2.71	4.42%	2.22	-8.48%
华夏北京保障房 REIT	508068.SH	2022-08-31	11.51	5.00	4.10	3.52%	2.30	0.32%
招商基金招商蛇口租赁住房 REIT	180502.SZ	2024-10-23	12.46	5.00	3.67	3.03%	2.49	3.35%
汇添富上海地产租赁住房 REIT	508055.SH	2025-03-31	12.31	5.00	3.46	3.85%	2.46	-1.68%
华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	508085.SH	2025-05-21	12.61	5.00	3.58	3.42%	2.52	-1.40%
中航北京昌保租租赁住房 REIT	180503.SZ	2026-04-29	8.20	4.00	2.94	2.87%	2.05	5.90%

数据来源：Wind、开源证券研究所（收盘价与涨跌幅数据截至 2026 年 10 月 30 日，下同）

图12：2026 年 9 月以来保障房板块整体表现优于中证 REITs 全收益



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 消费基础设施：项目主动管理空间较大

消费类 REITs 是产权类资产中最依赖运营的板块，政策托底属性较弱，管理人通过品牌焕新、业态优化、空间改造、会员运营等主动调改来提升客流与坪效。从数据看，板块出租率稳定超 93%，优质项目客流和销售实现较快增长，部分项目可供分配金额折算全年完成率超过 100%。截至 2026 年 10 月末，消费基础设施 REITs 已上市 12 只，嘉实陶邑消费 REIT 作为全国首单文创街区消费 REITs 已正式申报。

板块分化主要取决于底层资产所在商圈的竞争格局和管理人的运营能力。如华润万象、大悦城等核心商圈购物中心依靠品牌和运营能力构筑壁垒，而老旧购物中心受空置率、租户议价压力拖累，经营不确定性更高。

消费板块年内小幅下跌，弱于保租房但强于产业园，近三年累计涨幅较高，整体估值与消费复苏、客流转化深度绑定，宏观零售数据滞后传导至租金。对比其他产权类资产，消费 REITs 具备主动运营空间，可以通过调改升级持续创造增量，具备一定的成长性溢价。

表7：2026H1 消费 REITs 板块项目出租率稳定超 93%

消费 REIT	基金代码	出租率			收缴率		
		2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1
嘉实物美消费 REIT	508011.SH	96.43%	95.60%	93.66%	97.10%	99.06%	99.89%
华夏华润商业 REIT	180601.SZ	99.00%	99.09%	99.08%	100.00%	100.00%	100.00%
中金印力消费 REIT	180602.SZ	97.91%	98.40%	98.66%	99.96%	98.89%	98.93%
华夏金茂商业 REIT	508017.SH	98.73%	99.20%	99.67%	99.40%	99.57%	99.51%
华安百联消费 REIT	508002.SH	95.56%	95.55%	94.56%	100.00%	100.00%	100.00%
华夏首创奥特莱斯 REIT	508005.SH	98.07%	98.96%	97.85%	100.00%	100.00%	99.94%
华夏大悦城商业 REIT	180603.SZ	98.10%	98.10%	97.17%	99.97%	100.00%	99.53%

消费 REIT	基金代码	出租率			收缴率		
		2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1
易方达华威农贸市场 REIT	180605.SZ	/	94.95%	93.35%	/	100.00%	99.55%
中金中国绿发商业资产 REIT	180606.SZ	/	96.80%	86.17%	/	100.00%	100.00%
中金唯品会奥莱 REIT	508082.SH	/	100.00%	100.00%	/	100.00%	100.00%
华夏凯德商业 REIT	508091.SH	/	98.52%	97.27%	/	99.25%	98.53%
华夏中海商业资产 REIT	180607.SZ	/	99.27%	100.00%	/	99.85%	100.00%

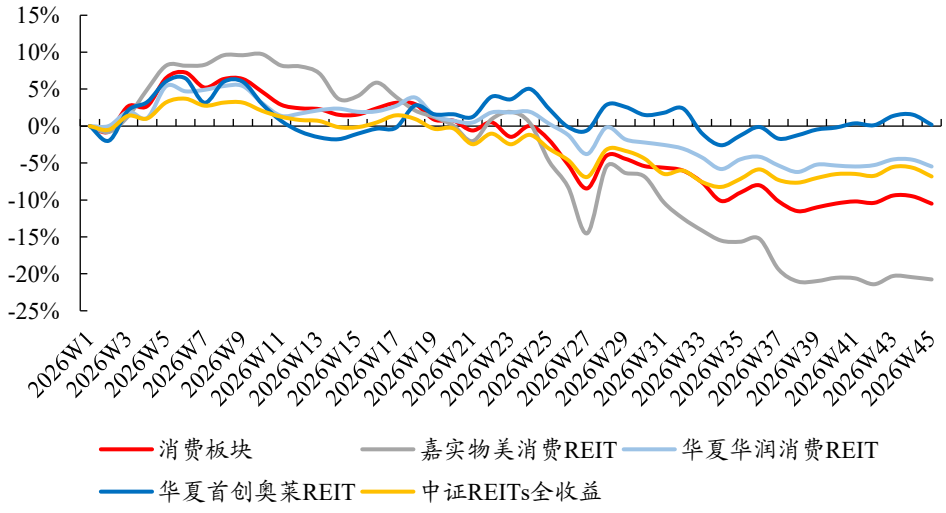
数据来源：Wind、开源证券研究所

表8：消费 REIT 涨跌分化来自于项目运营能力的差异

消费 REIT	基金代码	上市时间	项目估值（亿元）	募集份额（亿）	收盘价（元）	估值收益率	平均估值均价	年内涨跌幅
嘉实物美消费 REIT	508011.SH	2024-03-12	10.02	4.00	3.18	2.29%	2.51	-20.12%
华夏华润商业 REIT	180601.SZ	2024-03-14	81.47	10.00	9.28	3.53%	8.15	-5.49%
中金印力消费 REIT	180602.SZ	2024-04-30	39.59	10.00	3.79	5.33%	3.96	-8.85%
华夏金茂商业 REIT	508017.SH	2024-03-12	10.65	4.00	3.62	3.73%	2.66	-4.71%
华安百联消费 REIT	508002.SH	2024-08-16	23.32	10.00	2.47	4.01%	2.33	-17.76%
华夏首创奥特莱斯 REIT	508005.SH	2024-08-28	19.73	8.00	4.06	2.91%	2.47	2.19%
华夏大悦城商业 REIT	180603.SZ	2024-09-20	32.43	10.00	4.35	2.87%	3.24	-5.39%
易方达华威农贸市场 REIT	180605.SZ	2025-01-24	14.82	5.00	4.15	3.73%	2.96	-12.86%
中金中国绿发商业资产 REIT	180606.SZ	2025-06-27	15.30	5.00	3.63	4.58%	3.06	-12.60%
中金唯品会奥莱 REIT	508082.SH	2025-09-12	29.01	10.00	3.99	2.45%	2.90	-5.38%
华夏凯德商业 REIT	508091.SH	2025-09-29	25.69	4.00	5.20	5.37%	6.42	-20.25%
华夏中海商业资产 REIT	180607.SZ	2025-10-31	12.90	3.00	5.10	2.99%	4.30	-8.83%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：2026 年 8 月以来消费 REITs 表现弱于中证 REITs 全收益指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、 商业不动产：试点起步、定价重构

商业不动产 REITs 是 2026 年市场新增变量，6 月首批 4 只产品上市、募资超 200 亿元，资产覆盖购物中心（万达、新城吾悦）、奥特莱斯（唯品会）、百货（银泰）等。截至 2026 年 10 月末，消费基础设施 REITs 已上市 5 只，待上市首发 REITs 中，商业不动产 REITs 达 28 支（已通过审核 9 只），底层资产类型丰富，包含商业综合体、办公（含配套商业、车位）、零售商业（奥特莱斯、购物中心）、酒店等。

商业不动产板块内部分化较显著：一级市场认购分化剧烈，优质商业（砂之船奥莱等）认购倍数超百倍、上市首日大涨；而部分甲级写字楼、老旧商业项目（华夏保利、华安陆家嘴等）认购遇冷，创下网下认购倍数新低、上市破发。市场对写字楼的核心担忧是租金下行风险大于空置率风险，机构普遍期待更高现金分派率。

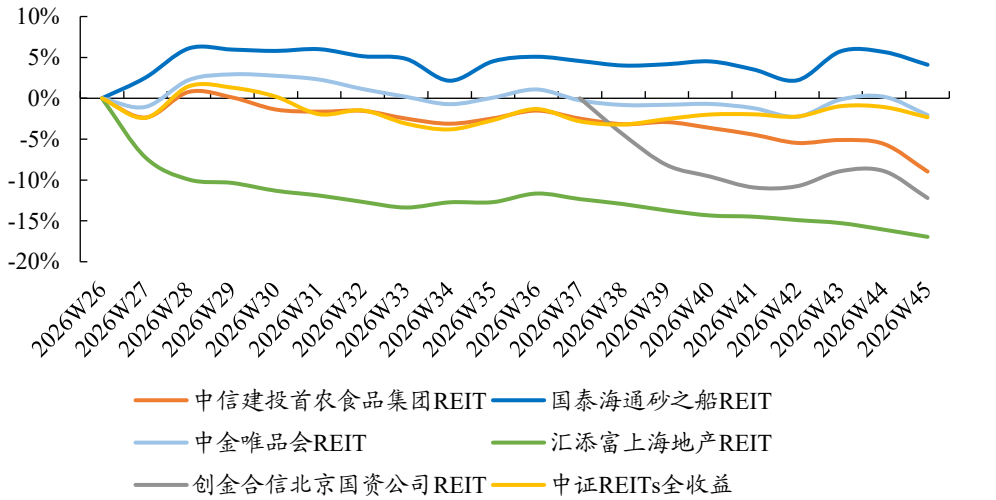
表9：商业不动产板块内部分化主要体现在底层资产业态的差异

商业不动产 REIT	基金代码	上市时间	募集份额（亿）	收盘价（元）	估值收益率	平均估值均价	年内涨跌幅
中信建投首农食品集团 REIT	508601.SH	2026-06-18	27.03	10.00	2.78	3.42%	2.70	-8.97%
国泰海通砂之船 REIT	508602.SH	2026-06-18	50.28	10.00	6.40	4.41%	5.03	4.10%
中金唯品会 REIT	508603.SH	2026-06-18	69.99	20.00	3.81	4.87%	3.50	-2.06%
汇添富上海地产 REIT	508600.SH	2026-06-18	36.89	10.00	3.40	5.36%	3.69	-16.96%
创金合信北京国资公司 REIT	181001.SZ	2026-09-03	25.69	10.00	2.25	5.44%	2.57	-10.91%

数据来源：Wind、开源证券研究所

从走势来看，已发行商业不动产 REITs 一级折价已被打新资金吃掉，业态现金流弹性决定二级定价。业态上看，业态的现金流弹性决定二级市场溢价，奥莱>社区购物中心>甲级写字楼，奥特莱斯业态在 2026 年消费环境下仍有向上弹性。后续我们判断商业不动产 REITs 市场供给放量速度远超增量资金进场速度，申报端 27 只商业不动产 REITs 正在推进，需求端 4 只中证 REITs 全收益指数基金 7 月才完成募集，规模有限。

图14：已发行商业不动产 REITs 二级市场表现分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

截至 10 月末，商业不动产 REITs 在审待发 27 只，其中 8 只已过会，10 月受理端归零，我们认为首批放量申报已经结束，后面主要以消化存量为主而不是继续扩容。进度方面，过了交易所审核的包括开元旅业、招商蛇口、新城吾悦、华住安住、光大安石、保利发展、凯德、陆家嘴 8 只。首批四单 6 月 18 日上市，除砂之船首日+11.08%，其余三只上市前 5 个交易日均破发，一级打新热度已经回归理性，或将压制在审项目的定价预期和发行窗口。

表10：截至 10 月末，商业不动产 REITs 在审待发 27 只

待上市不动产 REIT	原始权益人	底层资产	业态	审核阶段
中金开元旅业	开元旅业集团	杭州/温州/嵊州开元名都三家酒店	酒店	已通过
招商资管招商蛇口	招商积余、深圳招商理财	昆山招商花园城、深圳太子广场	购物中心+办公	已通过
广发新城吾悦	新城控股	常州天宁、南通启东吾悦广场	购物中心	已通过
华泰紫金华住安住	华住集团	广州天河美居/全季、上海江桥桔子水晶	酒店	已通过
光大保德信光大安石	光大安石	上海静安大融城、江门大融城	购物中心	已通过
华夏保利发展	保利发展	广州保利中心、佛山保利水城	办公+商业	已通过
华夏凯德	凯德投资	深圳来福士、绵阳凯德广场·涪城	商业综合体、购物中心	已通过
华安陆家嘴	陆家嘴集团	上海晶耀前滩 T1、商场	办公+商业	已通过
汇添富顺联	顺联集团	佛山顺联广场、顺联机械城、顺联奥莱	购物中心+酒店+专业市场+奥莱	已问询
华夏凯华	凯华集团	广州国际轻纺城 AB 区	专业市场	已问询
华夏世纪金源	世纪金源投资集团	合肥滨湖方圆荟	购物中心	已问询
华夏大悦城	中粮置业	天津大悦城	购物中心	已问询
红土创新星河集团	星河集团	深圳龙岗星河 COCO Park	购物中心	已问询
国泰海通鹏瑞利	鹏瑞利集团	成都鹏瑞利青羊广场	购物中心	已问询
华夏华润置地	华润置地	南通万象城、临沂万象汇	购物中心	已问询
华夏中海	中海	佛山千灯湖环宇城	购物中心	已问询
中金中国绿发	鲁能集团、山东绿发商管	济南贵和购物中心、贵和洲际、上海艾迪逊	购物中心、酒店	已问询
广发海珠城发	广州海珠国资	广州朗豪酒店	酒店	已问询
广发新世界	新世界发展	上海 K11 Art Mall、K11 ATELIER	购物中心、办公	已反馈
国联安泰华城	山东世纪泰华集团	潍坊泰华城、青州泰华城	购物中心	已反馈
嘉实首开	首开股份	北京宋家庄福茂、华侨村商街、璞瑅商街	社区商业	已反馈
华夏银泰百货	银泰百货	合肥银泰中心一期、二期	购物中心/百货	已反馈
华安中电浦软	中国电子	上海张江汇智国际商业中心	产业园区配套商业	已反馈
华泰紫金鹰湖滨天地	金鹰国际集团	南京仙林金鹰湖滨天地	购物中心	已反馈
国泰海通崇邦	崇邦集团、上海国际汽车城	上海嘉定嘉亭荟一期	购物中心	已反馈
红土创新茂业	深圳茂业集团	成都茂业中心塔楼	办公/商业	已反馈
国联安复星	复星旅文	三亚亚特兰蒂斯	酒店+文旅	已反馈

数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、 产业园：基本面承压，弹性空间最大

产业园是 2026 年 REITs 基本面承压最重的板块，年内跌幅约 21%位居全市场垫底，部分产品降幅超 40%，主要系新增产业物业集中供给以及企业扩租意愿偏弱导致的租金与出租率双降。板块内部仍存在分化：国泰海通东久、中金联东科创等一线核心城市、标准工业厂房、招商运营能力强的标的出租率可维持 95%以上；建信中关村、中金重庆两江等出租率同比提升超 7 个百分点，释放边际改善信号。

表11：2026H1 产业园 REITs 出租率和收缴率有所承压

产业园 REIT	基金代码	出租率			收缴率		
		2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1
东吴苏园产业 REIT	508027.SH	78.16%	68.66%	66.65%	97.95%	98.34%	96.98%
博时蛇口产园 REIT	180101.SZ	91.00%	86.94%	83.28%	98.68%	99.13%	97.13%
华安张江产业园 REIT	508000.SH	91.90%	87.38%	88.12%	99.42%	99.26%	100.00%
华夏合肥高新 REIT	180102.SZ	85.31%	70.30%	65.45%	94.88%	95.38%	87.41%
建信中关村 REIT	508099.SH	72.09%	77.05%	80.23%	104.03%	100.57%	96.20%
国泰君安临港创新产业园 REIT	508021.SH	94.36%	94.03%	87.97%	98.30%	99.99%	96.46%
国泰君安东久新经济 REIT	508088.SH	100.00%	100.00%	96.90%	99.12%	99.74%	98.36%
华夏和达高科 REIT	180103.SZ	76.99%	76.33%	75.94%	89.80%	90.65%	80.94%
中金湖北科投光谷 REIT	508019.SH	80.06%	76.91%	80.54%	95.40%	98.20%	92.26%
博时津开科工产业园 REIT	508022.SH	87.95%	85.75%	83.98%	99.75%	97.52%	92.96%
易方达广州开发区高新产业园 REIT	180105.SZ	78.28%	72.23%	67.26%	99.28%	99.01%	93.26%
中金联东科技创新产业园 REIT	508003.SH	96.07%	96.71%	95.97%	99.81%	99.71%	99.30%
华泰紫金南京建邺产业园 REIT	508097.SH	78.81%	72.10%	71.31%	90.26%	91.10%	93.53%
中金重庆两江产业园 REIT	508010.SH	89.65%	87.81%	98.69%	90.88%	90.60%	100.00%
广发成都高投产业园 REIT	180106.SZ	92.97%	85.68%	83.80%	88.50%	99.63%	96.01%
招商科创孵化器 REIT	508012.SH	81.73%	75.13%	74.56%	99.73%	99.97%	98.69%
华夏金隅智造工场 REIT	508092.SH	/	90.27%	92.07%	/	95.92%	85.68%
中金亦庄产业园 REIT	508080.SH	/	86.83%	87.74%	/	90.93%	90.11%
创金合信首农 REIT	508039.SH	/	96.87%	96.91%	/	100.00%	100.10%
中信建投沈阳国际软件园 REIT	508029.SH	/	79.85%	76.81%	/	94.15%	94.72%

数据来源：Wind、开源证券研究所

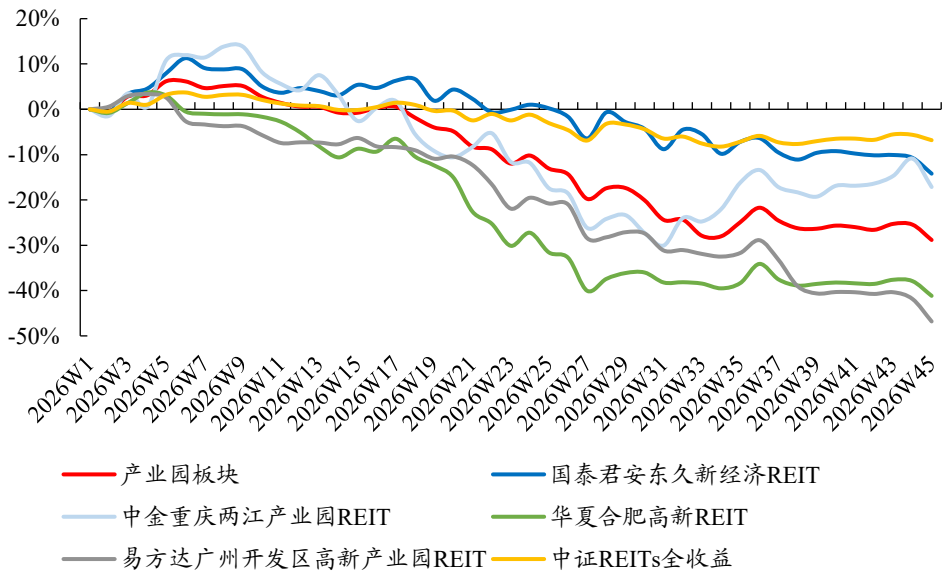
表12：2026 年以来产业园 REITs 均下跌

产业园 REIT	基金代码	上市时间	项目估值（亿元）	募集份额（亿）	收盘价（元）	估值收益率	平均估值均价	年内涨跌幅
东吴苏园产业 REIT	508027.SH	2021-06-21	33.50	9.00	2.19	8.79%	3.72	-24.27%
博时蛇口产园 REIT	180101.SZ	2021-06-21	25.28	9.00		9.17%	2.81	-22.23%
华安张江产业园 REIT	508000.SH	2021-06-21	14.70	5.00	1.79	9.25%	2.94	-28.95%
华夏合肥高新 REIT	180102.SZ	2022-10-10	13.51	7.00	0.96	11.45%	1.93	-40.69%
建信中关村 REIT	508099.SH	2021-12-17	30.73	9.00	1.22	7.92%	3.41	-38.12%
国泰君安临港创新产业园 REIT	508021.SH	2022-10-13	7.30	2.00	3.18	7.27%	3.65	-29.01%
国泰君安东久新经济 REIT	508088.SH	2022-10-14	13.76	5.00	3.23	5.85%	2.75	-13.65%

产业园 REIT	基金代码	上市时间	项目估值（亿元）	募集份额（亿）	收盘价（元）	估值收益率	平均估值均价	年内涨跌幅
华夏和达高科 REIT	180103.SZ	2022-12-27	14.24	5.00	1.53	10.11%	2.85	-26.03%
中金湖北科投光谷 REIT	508019.SH	2023-06-30	15.40	6.00	1.11	12.57%	2.57	-39.49%
博时津开科工产业园 REIT	508022.SH	2024-09-19	11.99	5.00	2.51	5.90%	2.40	-26.47%
易方达广州开发区高新产业园 REIT	180105.SZ	2024-09-23	20.10	8.00	1.00	12.87%	2.51	-47.12%
中金联东科技创新产业园 REIT	508003.SH	2024-11-05	16.17	5.00	2.84	6.86%	3.23	-25.52%
华泰紫金南京建邺产业园 REIT	508097.SH	2024-12-03	10.16	4.00	2.03	7.08%	2.54	-27.21%
中金重庆两江产业园 REIT	508010.SH	2024-12-11	10.20	4.00	2.38	5.86%	2.55	-15.92%
广发成都高投产业园 REIT	180106.SZ	2024-12-19	12.45	4.00	2.53	6.72%	3.11	-22.54%
招商科创孵化器 REIT	508012.SH	2024-12-31	10.03	3.00	1.82	10.54%	3.34	-37.34%
华夏金隅智造工场 REIT	508092.SH	2025-02-26	11.08	4.00	2.85	4.48%	2.77	-26.75%
中金亦庄产业园 REIT	508080.SH	2025-06-26	10.03	4.00	2.44	5.34%	2.51	-34.28%
创金合信首农 REIT	508039.SH	2025-07-25	30.66	10.00	3.32	4.28%	3.07	-31.18%
中信建投沈阳国际软件园 REIT	508029.SH	2025-11-06	10.26	3.00	2.47	8.85%	3.42	-30.93%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：2026 年 1-10 月产业园 REITs 表现大幅弱于中证 REITs 全收益指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.5、 仓储物流：以价换量、边际改善中

仓储物流 REITs 处于租金下行周期磨底、边际改善萌芽阶段。2026 年上半年板块整体走弱，仅个别项目实现可供分配金额正增长。但积极因素是板块出租率总体稳定在 86%-100%区间，受益于区域供需趋于平衡、制造业补库、跨境电商需求拉动等积极因素，部分项目出租率有所回升，运营方通过下调新签租金、成本管控等方式对冲行业下行。板块内部存在结构性差异：京东仓储等长期整租模式项目的现金

流稳定性优于市场化散租高标仓；华南核心区域仓储资产韧性更强，其余区域仍面临新增供给租金压力。整体我们认为所属区位以及租约结构是判断仓储 REITs 质量的关键维度。

表13：2026H1 仓储物流板块出租率总体稳定在 86%-100%区间

仓储物流 REIT	基金代码	出租率			收缴率		
		2024	2025	2026H1	2024	2025	2026H1
中金普洛斯 REIT	508056.SH	86.37%	89.54%	92.34%	99.70%	100.91%	98.77%
嘉实京东仓储基础设施 REIT	508098.SH	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
华夏深国际 REIT	180302.SZ	92.05%	89.35%	90.18%	95.83%	99.63%	99.70%
红土创新盐田港 REIT	180301.SZ	94.15%	92.60%	94.64%	99.64%	100.00%	99.98%
华泰紫金宝湾物流仓储 REIT	180303.SZ	97.45%	97.64%	96.10%	98.03%	99.28%	100.91%
华安外高桥仓储物流 REIT	508048.SH	95.57%	96.83%	93.91%	98.88%	99.94%	98.57%
中航易商仓储物流 REIT	508078.SH	87.94%	88.16%	88.78%	/	99.75%	98.77%
汇添富九州通医药仓储物流 REIT	508084.SH	/	100.00%	100.00%	/	100.00%	100.00%
南方顺丰物流 REIT	180305.SZ	/	95.91%	92.41%	/	99.16%	99.71%
中银中外运仓储物流 REIT	508090.SH	/	97.81%	96.25%	/	99.18%	99.89%
华夏安博仓储 REIT	180306.SZ	/	/	92.47%	/	/	100.00%

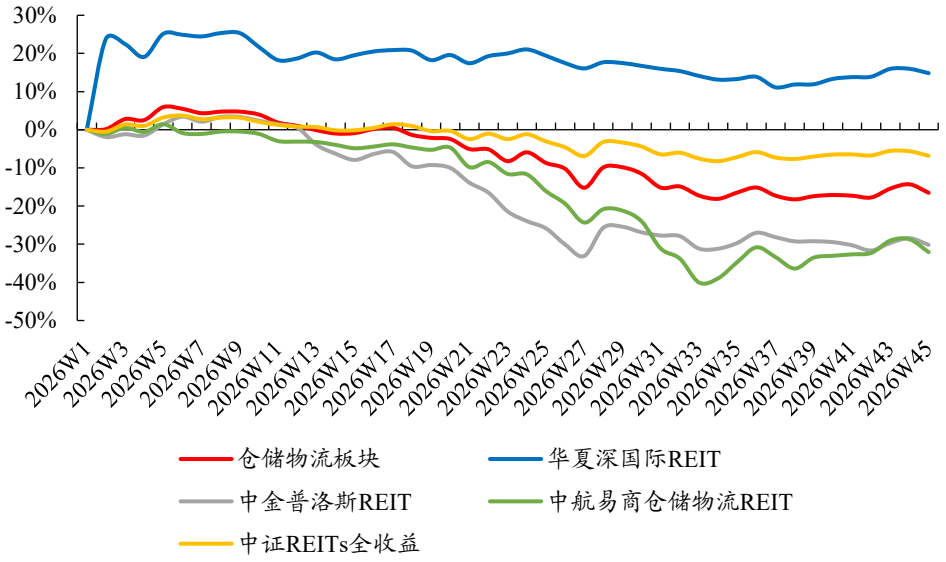
数据来源：Wind、开源证券研究所

表14：2026 年以来仓储物流 REITs 均下跌

仓储物流 REIT	基金代码	上市时间	项目估值（亿元）	募集份额（亿）	收盘价（元）	估值收益率	平均估值均价	年内涨跌幅
中金普洛斯 REIT	508056.SH	2021-06-21	53.46	15.00	2.30	7.39%	3.56	-28.80%
嘉实京东仓储基础设施 REIT	508098.SH	2023-02-08	15.65	5.00	3.32	6.02%	3.13	-6.53%
华夏深国际 REIT	180302.SZ	2024-07-09	14.88	6.00	2.73	6.40%	2.48	-4.22%
红土创新盐田港 REIT	180301.SZ	2021-06-21	17.05	8.00	2.13	5.88%	2.13	-8.77%
华泰紫金宝湾物流仓储 REIT	180303.SZ	2024-10-29	12.17	3.00	3.20	7.98%	4.06	-19.80%
华安外高桥仓储物流 REIT	508048.SH	2024-12-25	10.41	4.00	2.98	5.08%	2.60	-17.93%
中航易商仓储物流 REIT	508078.SH	2025-01-24	24.35	8.00	1.99	9.13%	3.04	-31.33%
汇添富九州通医药仓储物流 REIT	508084.SH	2025-02-27	11.03	4.00	3.78	4.45%	2.76	-7.66%
南方顺丰物流 REIT	180305.SZ	2025-04-21	30.41	10.00	3.29	5.87%	3.04	-17.77%
中银中外运仓储物流 REIT	508090.SH	2025-07-29	10.97	4.00	3.39	5.18%	2.74	-18.27%
华夏安博仓储 REIT	180306.SZ	2025-12-19	21.71	4.00	4.65	7.16%	5.43	-19.55%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2026 年 1-10 月仓储物流 REITs 表现弱于中证 REITs 全收益指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.6、 高速公路：分化最明显的经营权类

高速公路是特许经营权类 REITs 中内部分化最突出的板块，板块整体表现稳健，板块内部核心变量已从静态区位转向路网适应能力，引流机会、应对平行路网分流的能力决定了项目质量。华泰江苏交控 REIT 受益长三角区域回暖及苏台高速贯通、G50 宣广段改扩建，华夏中国交建 REIT 因京港澳湖北北段改扩建通车，上半年通行费收入均同比增长；而受平行路网分流、道路集中养护成本抬升、局部货运需求走弱的项目则持续承压。

高速公路板块整体具备高股息、类信用债特征，经营权类分派率普遍 8%-12%，年化现金流稳定，策略方面我们认为高速 REITs 的核心在于通行费收入增量的结构性机会，优先选长三角等有明确路网引流红利的优质路段，回避受分流冲击的标的。

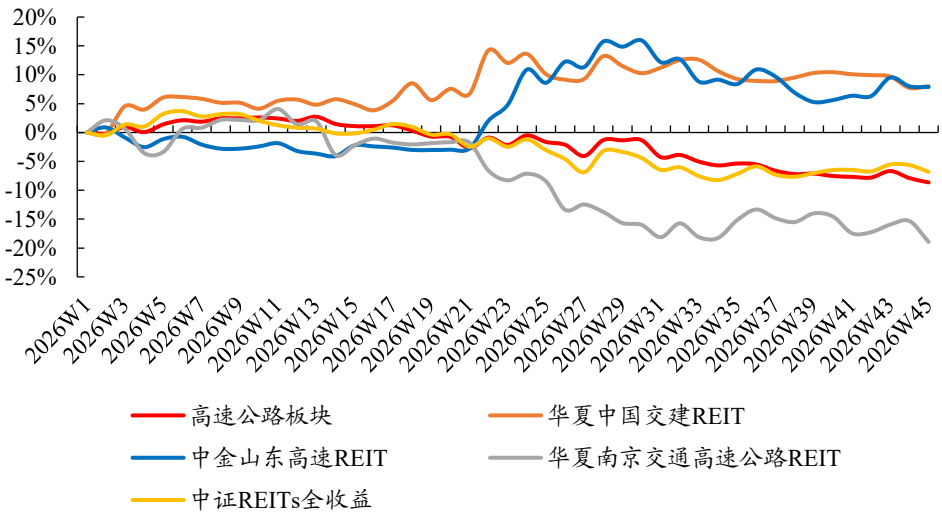
表15：2026 年以来高速公路是特许经营权类 REITs 中内部分化最突出的板块

保障房 REIT	基金代码	上市时间	项目估值（亿元）	募集份额（亿）	收盘价（元）	估值收益率	平均估值均价	年内涨跌幅
平安广州广河 REIT	180201.SZ	2021-06-21	96.74	7.00	6.86	13.02%	13.82	-14.48%
浙商沪杭甬 REIT	508001.SH	2021-06-21	45.63	5.00	4.76	6.12%	9.13	-15.89%
华夏中国交建 REIT	508018.SH	2022-04-28	98.32	10.00	5.70	9.59%	9.83	8.18%
华夏越秀高速 REIT	180202.SZ	2021-12-14	0.00	3.00	4.56	9.27%	0.00	-14.29%
国金中国铁建 REIT	508008.SH	2022-07-08	46.12	5.00	6.97	7.00%	9.22	-12.45%
华泰江苏交控 REIT	508066.SH	2022-11-15	28.50	4.00	5.42	7.96%	7.13	-4.31%
中金山东高速 REIT	508007.SH	2023-10-27	27.90	4.00	7.88	4.21%	6.97	6.95%
中金安徽交控 REIT	508009.SH	2022-11-22	111.98	10.00	6.05	9.45%	11.20	-9.86%
工银河北高速 REIT	508086.SH	2024-06-28	55.18	10.00	4.20	8.17%	5.52	-15.58%
易方达深高速 REIT	508033.SH	2024-03-29	21.02	3.00	5.88	4.77%	7.01	-3.66%
招商公路高速 REIT	180203.SZ	2024-11-21	37.75	5.00	7.16	4.55%	7.55	5.73%

保障房 REIT	基金代码	上市时间	项目估值（亿元）	募集份额（亿）	收盘价（元）	估值收益率	平均估值均价	年内涨跌幅
华夏南京交通 REIT	508069.SH	2024-11-01	29.96	5.00	5.16	5.49%	5.99	-20.63%
平安宁波交投 REIT	508036.SH	2024-12-26	99.00	10.00	7.18	4.06%	9.90	-17.08%
东方红隧道股份高速 REIT	508020.SH	2026-04-22	41.58	10.00	4.64	2.98%	4.16	-9.90%
易方达广西北投高速 REIT	508093.SH	2026-05-26	23.49	3.00	8.26	5.02%	7.83	-2.35%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：2026 年 1-10 月高速公路 REITs 表现略弱于中证 REITs 全收益指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.7、 能源：景气与波动并存

能源类 REITs 整体股息率较高，但业绩受电力市场化改革、来水风光资源、发电量等多重因素扰动，各项目差异明显。中报显示，水电、燃气发电相对稳定，嘉实中国电建 REIT 上半年结算电量同比+13%；而风电、光伏、火电类受自然条件或电改政策影响波动较大。

9 月华夏华润能源 REIT、长城华能燃煤发电 REIT 获批，成为国内首批煤电公募 REITs，底层资产为焦作超超临界热电联产机组、青岛董家口热电联产项目，标志着能源 REITs 从风电光伏延伸至煤电，为板块注入了新的标的选择。

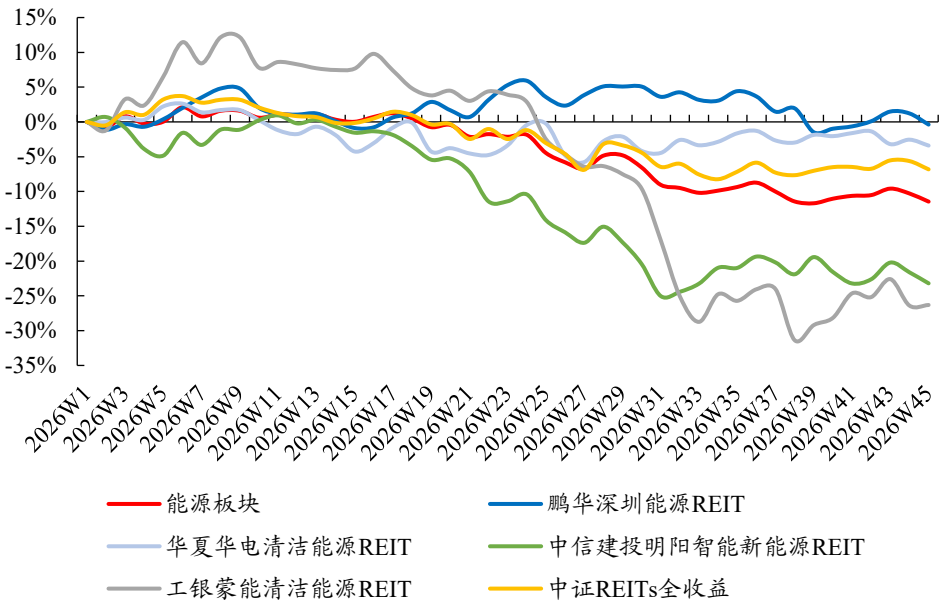
表16：能源类 REITs 涨跌波动主要受发电类型和电价机制影响

保障房 REIT	基金代码	上市时间	项目估值（亿元）	募集份额（亿）	收盘价（元）	估值收益率	平均估值均价	年内涨跌幅
嘉实中国电建清洁能源 REIT	508026.SH	2024-03-28	10.33	4.00	3.63	1.78%	2.58	-9.47%
中信建投明阳智能新能源 REIT	508015.SH	2024-07-23	12.32	2.00	5.25	6.04%	6.16	-23.74%
华夏特变电工新能源 REIT	508089.SH	2024-07-02	10.39	3.00	4.07	3.76%	3.46	-13.87%
中信建投国家电投新能源 REIT	508028.SH	2023-03-29	71.65	8.00	9.77	4.15%	8.96	-4.64%
鹏华深圳能源 REIT	180401.SZ	2022-07-26	32.64	6.00	5.41	3.63%	5.44	0.74%

保障房 REIT	基金代码	上市时间	项目估值（亿元）	募集份额（亿）	收盘价（元）	估值收益率	平均估值均价	年内涨跌幅
中航京能光伏 REIT	508096.SH	2023-03-29	24.54	3.00	8.91	4.09%	8.18	-11.81%
工银蒙能清洁能源 REIT	180402.SZ	2024-12-10	10.16	2.00	4.80	-1.30%	5.08	-25.40%
华夏华电清洁能源 REIT	508016.SH	2025-08-01	15.99	5.00	4.20	2.73%	3.20	-3.38%
华夏中核清洁能源 REIT	508050.SH	2026-02-02	12.53	3.00	6.29	3.11%	4.18	-2.13%
中航中核汇能新能源 REIT	508030.SH	2026-07-28	12.17	2.00	6.50	4.49%	6.08	4.27%
华泰三峡清洁能源 REIT	508059.SH	2026-08-07	37.69	5.00	8.15	4.03%	7.54	1.58%

数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：2026 年 1-10 月能源 REITs 表现弱于中证 REITs 全收益指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 投资建议

2026 年以来，REITs 市场主要由现金流确定性的结构主导，板块轮动效应弱化。底仓看保租房与市政环保，现金流稳定，可承受分派率温和；弹性看产业园，价格下跌具有性价比；精选看消费与高速、仓储等租金拐点，超额收益来自项目的运营能力、路网红利与资源能力；商业不动产左侧参与消费型资产，截至 10 月底已上市 5 只，待上市 27 只，供给冲击较大。

政策层面，试点从扩大范围转向功能升级，老旧街区、消费基础设施相继明确了 REITs 通道，酒店资产也首次被纳入，商业不动产的申报数量持续增加。资金层面，利率中枢下移叠加资产荒，分派率与国债利差处于历史高位，配置的性价比仍在改善。定价已由稀缺性溢价转向基本面分化，各业态的经营表现差异显著，一级与二级市场的估值差收窄甚至倒挂，不加区分地参与新股申购已经失效。我们建议在底仓配置上选择保租房，以及运营 alpha 明确的消费龙头；在交易端可以关注折价充分的产业园标的，但需防范以价换量侵蚀分红。维持行业“看好”评级。

5、 风险提示

（1）公募 REITs 价格变动及运营风险。REITs 二级市场价格同时受无风险利率、市场流动性与风险偏好影响，短期波动可能偏离底层资产的基本面表现，估值中枢存在阶段性下移的可能。运营端受出租率、租金水平、租户结构与运营成本等因素制约，若底层资产出现集中退租或租金下调，将直接影响可供分配金额的稳定性。

（2）调控政策超预期变化，行业波动加剧。保障性租赁住房、消费基础设施、产业园等底层资产与房地产及产业政策高度相关，若相关政策在供给节奏、定价机制或补贴安排上出现超预期调整，底层资产的现金流假设可能需要重新测算。

（3）各类别资金入市进度不及预期。社保基金、年金、保险资金等长期配置型资金的入市节奏受监管规则、内部考核与会计处理等因素约束，实际落地进度可能慢于市场预期。

（4）项目长期分派率不及预期。若实际运营中租金提价受阻、空置率上升或资本开支超支，可供分配金额将低于预期水平。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn