

业绩分化是主旋律，指标达成率消费最佳

佳——REITs 行业 2024 年二季报业绩综述

核心观点

共有 36 只 C-REITs 公布二季报。本季度 REITs 业绩整体在波动中延续分化，二季度平均收入达成率 97%、EBITDA 达成率 99%、可供分配金额达成率 91%。分业态来看，消费 REITs 表现最佳；保租房业绩平稳抗周期属性仍在；生态环保稳健中有所修复；仓储物流 REITs 出租率及租金有所承压；产业园 REITs 业绩分化边际略有改善，“以价换量”成效或初显；高速 REITs 同比承压仍待修复；能源 REITs 受季节性因素等影响业绩波动及分化较大。REITs 二级市场在年初反弹后处于横盘震荡中，中证 REITs 全收益指数较年内低点上涨 17.5%。建议重点关注两大主线，精选个券：低估值的产权困境反转和高分红的经营权稳健经营。

摘要

2024 年二季度 REITs 业绩整体波动中延续分化，三大指标平均达成率表现较好。共有 36 只 C-REITs 公布二季报，拥有可比业绩预测数据的 15 只 REITs 二季度平均收入达成率 97%、EBITDA 达成率 99%、可供分配金额达成率 91%；上半年累计收入达成率 98%，EBITDA 达成率 100%，可供分配金额达成率 97%。各板块中，消费表现最佳，保租房业绩平稳，生态环保有所修复，产业园业绩分化边际略有改善，能源波动分化较大，高速及仓储物流仍在承压。

个券业绩及经营表现分化。（1）保租房：二季度业绩平稳，出租率维持在高位。（2）仓储物流：扩募 REITs 出租率波动，项目内部表现分化，嘉实京东 REIT 量价双稳维持满租。（3）产业园区：业绩分化边际略有改善，“以价换量”成效或得到验证。（4）消费：3 只购物中心业态 REITs 出租率维持 98% 以上高位，多数项目经营指标稳健增长；社区商超 REIT 长租期高收缴，出租率维持高位。（5）生态环保：首钢绿能 REIT 经营修复，首创水务 REIT 维持稳健。（6）高速公路：二季度业绩总体承压，核心区位个券优势持续维持韧性。（7）能源：业绩波动经营表现分化，京能光伏 REIT 上网电量同比增长 12.5%，电建水电 REIT 量价双增。

建议重点关注两大主线，精选个券：低估值的产权困境反转和高分红的经营权稳健经营。REITs 板块经历 2023 年以来的大幅回撤后，今年年初受益于回调后估值性价比凸显、固收资产荒行情下利差走阔、政策红利频出等三大因素，二级市场经历了一波企稳反弹，目前已进入相对稳定的横盘阶段。中证 REITs 全收益指数较年内低点上涨 17.5%。我们重申此前观点，二级市场存在两大投资主线，即低估值的产权困境反转和高分红的经营权稳健经营，二者孰更占优取决于当前市场风格和投资者风险偏好，建议投资者结合自身风偏，在两大主线中优选个券择机布局。

房地产

维持

强于大市

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

黄啸天

huangxiaotian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070013

发布日期：2024 年 07 月 28 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|------------|---|
| 2024-07-10 | 【中信建投房地产】：REITs 2024 年中期投资策略报告：标的优中选优，关注政策利好 |
| 2024-05-08 | 【中信建投房地产】：业绩及经营表现分化，政策红利持续释放——REITs 行业 2024 年一季报业绩综述 |
| 2024-03-12 | 【中信建投房地产】：能源基础设施 REITs：保驾护航双碳目标，业绩稳健收益明显 |
| 2024-02-27 | 【中信建投房地产】：高速公路 REITs：区位优势业绩修复，估值低位蓄势待发 |
| 2024-02-03 | 【中信建投房地产】：业绩达成率超预期，高股息配置价值凸显——REITs 行业 2023 年四季报暨全年业绩综述 |

目录

1、二季度业绩波动中延续分化，平均达成情况较好	1
1.1 综述：业绩波动中延续分化态势，平均达成情况较好	1
1.2 保障性租赁住房：二季度经营稳健，出租率维持在高位	3
1.3 仓储物流：可供分配金额超额达成，扩募 REITs 签约改善	5
1.4 产业园区：业绩分化边际改善，“以价换量”成效或得到验证	7
1.5 消费基础设施：运营良好稳中有进，出租率均在 98% 以上高位	10
1.6 生态环保：首钢绿能 REIT 经营修复，首创水务 REIT 维持稳健	12
1.7 高速公路：二季度业绩总体承压，核心区位个券优势持续	14
1.8 能源基础设施：业绩波动分化明显，嘉实中国电建 REIT 量价双增	17
2、投资建议：二级标的优中选优，关注低估产权困境反转和高分红经营权稳健经营两大主线	20
风险分析	22

图表目录

图表 1：各业态 2024Q2 的收入达成情况	1
图表 2：各业态 2024Q2 的 EBITDA 达成情况	1
图表 3：各业态 2024Q2 的可供达成情况	2
图表 4：上市 REITs 2024Q2 业绩达成率及同环比汇总情况	2
图表 5：保租房 REITs 收入、EBITDA 及可供分配金额情况	3
图表 6：保租房 REITs 季度收入（万元）	3
图表 7：保租房 REITs 季度可供分配金额（万元）	3
图表 8：保租房 REITs 租金（元/平方米/月）	4
图表 9：保租房 REITs 出租率	4
图表 10：保租房 REITs 租户结构	4
图表 11：仓储物流 REITs 收入、EBITDA 及可供分配金额情况	5
图表 12：仓储物流 REITs 季度收入（万元）	5
图表 13：仓储物流季度可供分配金额（万元）	5
图表 14：仓储物流 REITs 月租金（元/平方米/月）	6
图表 15：仓储物流 REITs 出租率	6
图表 16：产业园区 REITs 收入、EBITDA 及可供分配金额情况	7
图表 17：产业园区 REITs 季度收入（万元）	8
图表 18：产业园区可供分配金额（万元）	8
图表 19：产业园区 REITs 月租金单价（元/m ² /月）	8
图表 20：产业园区 REITs 出租率	9
图表 21：消费 REITs 收入、EBITDA 及可供分配金额情况	10
图表 22：消费 REITs 季度收入（万元）	10
图表 23：消费 REITs 季度可供分配金额（万元）	10
图表 24：消费 REITs 出租率较为稳定，中金印力消费 REIT 出租率维持高位	11
图表 25：生态环保 REITs 收入、EBITDA 及可供分配金额情况	12

图表 26: 生态环保 REITs 季度收入 (万元)	12
图表 27: 生态环保 REITs 季度可供分配金额 (万元)	12
图表 28: 中航首钢绿能 REIT 生活垃圾处理量	13
图表 29: 中航首钢绿能 REIT 上网电量 (单位: 万千瓦时)	13
图表 30: 中航首钢绿能 REIT 厨余垃圾处置量 (单位: 万吨)	13
图表 31: 中航首钢绿能 REIT 收入结构	13
图表 32: 富国首创水务 REIT 污水处理量 (万吨/天)	13
图表 33: 富国首创水务 REIT 产能利用率	13
图表 34: 高速公路 REIT 收入、EBITDA 及可供分配金额情况	14
图表 35: 高速公路 REIT 季度收入 (万元)	14
图表 36: 高速公路 REIT 季度可供分配金额 (万元)	14
图表 37: 中金安徽交控 REIT 客货车流量变化拆分	15
图表 38: 华夏中国交建 REIT 客货车流量变化拆分	15
图表 39: 中金山东高速 REIT 客货车流量变化拆分	15
图表 40: 易方达深高速 REIT 客车、货车日均车流量	15
图表 41: 高速公路 REIT 日均车流量 (万辆)	15
图表 42: 高速公路 REIT 通行费收入 (万元)	15
图表 43: 高速公路 REIT2024Q2 日均车流量同环比	16
图表 44: 高速公路 REIT2024Q2 通行费收入同环比	16
图表 45: 能源基础设施 REITs 收入、EBITDA 及可供分配金额情况	17
图表 46: 能源基础设施 REITs 季度收入 (万元)	17
图表 47: 能源基础设施 REITs 季度可供分配金额 (万元)	17
图表 48: 鹏华深圳能源 REIT 上网电量	18
图表 49: 中航京能光伏 REIT 结算电量	18
图表 50: 中航京能光伏 REIT 结算电价	18
图表 51: 中信建投国家电投新能源 REIT 发电量及上网电量	18
图表 52: 中信建投国家电投新能源 REIT 上网电价	18
图表 53: 嘉实中国电建 REIT 上网电量	19
图表 54: 嘉实中国电建 REIT 电价表现	19
图表 55: 2023 年以来公募 REITs 二级市场表现复盘	20
图表 56: 产权类 REITs 最新估值情况 (截至 2024 年 7 月 26 日)	21
图表 57: 经营权类 REITs 最新估值情况 (截至 2024 年 7 月 26 日)	21

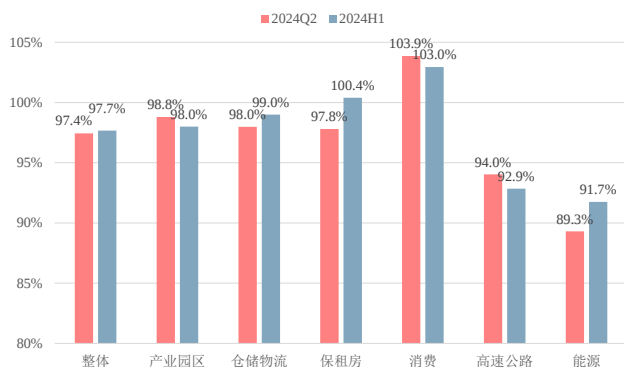
1、二季度业绩波动中延续分化，平均达成情况较好

1.1 综述：业绩波动中延续分化态势，平均达成情况较好

2024 年二季度 REITs 业绩仍有波动，整体三大业绩指标均接近达成。我们以披露二季报且有 2024 业绩预测的 15 只 REITs 为样本汇总，二季度收入达成率 97%，EBITDA 达成率 99%，可供分配金额达成率 91%。边际上看，二季度的三大业绩指标达成率较一季度分别下降 5、14 和 17 个百分点。总体来看，上半年收入达成率 98%，EBITDA 达成率 100%，可供分配金额达成率 97%。

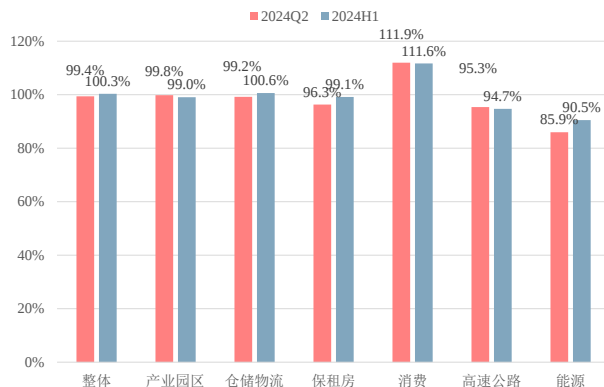
个券及业态表现分化，消费、保租房及生态环保稳健，产业园区分化中略有改善，能源波动分化较大，仓储、高速仍承压。分业态来看，消费业态表现最佳，对应二季度收入、EBITDA 和可供达成率分别为 104%、112%和 102%；产业园是唯一一个三大业绩指标达成率在二季度边际提升的业态，二季度达成率较上半年达成率分别提高 0.8、0.8 和 0.6 个百分点，我们认为这或与对应底层资产季节性不明显，及部分项目以价换量取得成效有关。剩余业态中，保租房 REITs 业绩保持平稳；生态环保 REITs 业绩稳健，且随着中航首钢绿能 REIT 机组检修结束迎来改善；能源 REITs 业绩受季节性因素等影响有所波动，各项目业态有别分化较大；高速 REITs 业绩仍在承压，二季度收入同比全面收跌；仓储物流出租率及租金承压。

图表 1：各业态 2024Q2 的收入达成情况



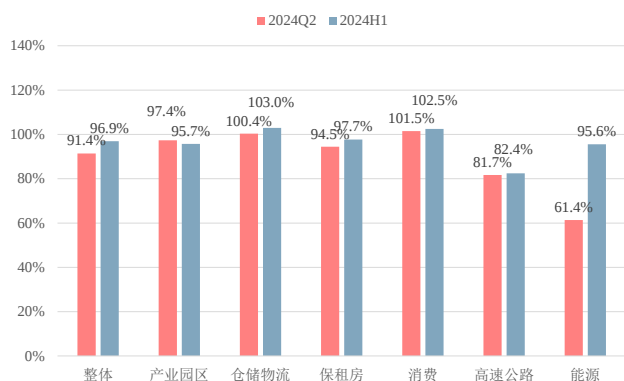
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 2：各业态 2024Q2 的 EBITDA 达成情况



数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 3：各业态 2024Q2 的可供达成情况



数据来源: REITs 公告, 中信建投

图表 4：上市 REITs2024Q2 业绩达成率及同环比汇总情况

名称	收入 (万元)		EBITDA (万元)		可供分配金额 (万元)		收入达成率		EBITDA达成率		可供分配金额达成率		收入增速		可供分配金额增速	
	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	Q2同比	Q2环比	Q2同比	Q2环比
产权类																
产业园区																
华安张江产业园REIT	4,339	8,726	3,261	6,803	2,941	6,224	103%	104%	107%	111%	93%	99%	-	-1.1%	-	-10.4%
博时蛇口产业园REIT	5,326	10,296	3,749	7,377	3,409	6,176	99%	96%	96%	94%	93%	85%	-	7.2%	-	23.2%
东吴苏州产业REIT	6,707	13,668	4,267	8,558	3,550	7,424	-	-	-	-	-	-	-5.1%	-3.6%	-2.1%	-8.3%
建信中关村REIT	3,670	7,303	1,807	3,569	1,348	2,412	-	-	-	-	-	-	-20.7%	1.0%	-36.3%	26.7%
华夏合肥高新REIT	2,313	4,624	1,357	2,808	1,899	3,791	-	-	-	-	-	-	-1.4%	0.1%	0.4%	0.4%
国泰君安临港创新产业园REIT	1,204	2,303	943	1,811	885	1,659	-	-	-	-	-	-	-0.2%	9.5%	-35.3%	14.4%
国泰君安东久新经济REIT	2,841	5,471	1,960	3,870	2,154	4,186	-	-	-	-	-	-	3.7%	8.1%	-8.7%	6.0%
华夏和达高科REIT	2,660	5,355	1,575	3,203	1,399	2,873	-	-	-	-	-	-	-5.3%	-1.3%	-8.4%	-5.1%
中金湖北科技光谷REIT	2,777	5,575	1,948	3,682	2,010	3,962	94%	95%	97%	92%	105%	104%	-	-0.7%	-	3.0%
仓储物流																
中金普洛斯REIT	11,728	23,671	7,576	15,396	9,004	17,888	93%	94%	91%	93%	102%	101%	-	-1.8%	-	1.4%
红土创新盐田港REIT	3,330	6,736	2,579	5,225	2,258	4,785	103%	104%	107%	109%	99%	105%	-	-2.2%	-	-10.6%
嘉实京东仓储基础设施REIT	2,655	5,300	1,777	3,498	2,014	4,018	-	-	-	-	-	-	-1.1%	0.3%	12.5%	0.5%
华夏深国际REIT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
保障房																
中金厦门安居REIT	1,965	3,919	1,544	3,082	1,485	2,910	-	-	-	-	-	-	2.4%	0.6%	-0.2%	4.2%
华夏北京保障房REIT	1,786	3,607	1,366	2,683	1,339	2,683	-	-	-	-	-	-	-2.3%	-1.9%	-3.0%	-0.4%
红土创新深圳安居REIT	1,376	2,738	1,162	2,307	1,203	2,544	-	-	-	-	-	-	0.0%	0.9%	-16.0%	-10.3%
华夏基金华润有巢REIT	1,970	3,931	1,234	2,460	1,221	2,441	-	-	-	-	-	-	1.2%	0.4%	-24.5%	0.0%
国泰君安城投宽庭保障房REIT	4,343	8,918	3,046	6,271	3,066	6,342	98%	100%	96%	99%	94%	98%	-	-5.1%	-	-6.4%
消费																
华夏金茂商业REIT	2,322	3,784	1,282	2,090	1,330	2,218	90%	88%	103%	100%	102%	102%	-	4.1%	-	-1.7%
嘉实物美消费REIT	2,968	4,932	2,195	3,688	1,625	2,836	121%	121%	128%	129%	98%	102%	-	-1.0%	-	-12.0%
华夏华润商业REIT	17,374	27,448	9,504	15,208	8,666	13,788	101%	100%	110%	110%	102%	102%	-	-0.4%	-	-2.2%
中金印力消费REIT	7,248	7,248	4,524	4,524	3,681	3,681	103%	103%	107%	107%	104%	104%	-	-	-	-
特许经营权																
高速公路																
平安广州广河REIT	16,902	35,652	13,067	29,111	10,649	25,760	-	-	-	-	-	-	-10.2%	-9.9%	-0.1%	-29.5%
浙商沪杭甬REIT	17,237	35,945	13,669	29,016	6,893	21,393	-	-	-	-	-	-	-0.4%	-7.9%	-36.5%	-52.5%
华夏越秀高速REIT	5,661	11,490	4,215	8,628	3,150	6,549	-	-	-	-	-	-	-2.6%	-2.9%	-16.7%	-7.3%
华夏中国交建REIT	9,683	20,260	7,146	15,177	6,085	13,285	-	-	-	-	-	-	-10.8%	-8.5%	-13.6%	-15.5%
国金中国铁建REIT	19,154	37,989	15,855	30,825	11,539	23,945	-	-	-	-	-	-	-5.0%	1.7%	-7.9%	-7.0%
华泰江苏交控REIT	8,944	17,651	5,913	12,247	5,716	12,742	-	-	-	-	-	-	-8.2%	2.7%	6.9%	-18.6%
中金安徽交控REIT	19,371	40,965	16,089	33,974	16,311	29,253	-	-	-	-	-	-	-20.3%	-10.3%	-6.8%	26.0%
中金山东高速REIT	7,454	14,581	4,587	9,064	4,777	9,682	108%	106%	114%	112%	107%	108%	-	4.6%	-	-2.6%
易方达深高速REIT	8,881	8,881	6,926	6,926	3,880	3,880	80%	80%	77%	77%	56%	56%	-	-	-	-
工银河北高速REIT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
市政环保																
中航首钢绿能REIT	10,581	19,524	3,889	6,319	2,116	3,382	-	-	-	-	-	-	7.3%	18.3%	91.2%	67.3%
富国首创水务REIT	7,707	14,940	4,873	8,648	2,820	6,990	-	-	-	-	-	-	-1.1%	6.5%	-4.0%	-32.4%
能源																
鹏华深圳能源REIT	41,549	69,670	10,511	17,365	9,880	15,008	-	-	-	-	-	-	-25.1%	47.7%	-40.9%	92.7%
中航京能光伏REIT	13,775	23,156	12,434	20,464	4,497	20,335	128%	107%	131%	108%	54%	123%	20.7%	46.8%	15.1%	-71.6%
中信建投国家电投新能源REIT	17,354	47,591	12,381	37,483	-4,212	9,437	75%	102%	72%	109%	-	-	-34.2%	-42.6%	-118%	-130.9%
嘉实中国电建清洁能源REIT	1,559	1,559	787	787	1,388	1,388	66%	66%	54%	54%	69%	69%	-	-	-	-
华夏特变电工新能源REIT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
中信建投明阳智能新能源REIT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

数据来源: REITs 公告, 中信建投

注：H1 业绩按季报披露的报告期计算；中信建投国家电投新能源 REIT 二季度可供分配金额为负，达成率不适用；中金印力消费 REIT、易方达深高速 REIT 及嘉实中国电建清洁能源 REIT 仅披露二季报，不披露一季报，因此二季度达成率=上半年达成率；同环比数据对不完整的基期数据进行线性调整，以保证数据可比性

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

1.2 保障性租赁住房：二季度经营稳健，出租率维持在高位

保租房三大业绩指标表现较好，运营稳健租金稳中有升，出租率维持在高位。保租房 REITs 二季度业绩呈现三大特征：（1）三大业绩指标表现较好，中金厦门安居 REIT 表现最佳。披露可比业绩预测的国泰君安城投宽庭保租房 REIT 的收入、EBITDA 及可供分配金额达成率分别为 98%、96%、94%，均接近达成。收入、可供分配金额增速方面，中金厦门安居 REIT 表现最佳，除可供分配金额同比增速外均实现增长。（2）运营稳健，租金稳中有升。按季度披露租金单价的两只保租房 REITs 中，中金厦门安居 REIT 最近五个季度租金稳定增长，华夏北京保障房 REIT 租金继续保持在 56 元/平方米/月以上。（3）出租率稳定维持在高位。出租率来看，中金厦门安居 REIT 及红土创新深圳安居 REIT 表现较好，2023 年初以来出租率均维持在 98% 之上；华夏北京保障房 REIT 整体加权平均出租率 96.5%，较此前 95% 左右的低位有所回升；华夏基金华润有巢 REIT 的整体加权平均出租率 94.2%，较一季度环比持平；国泰君安城投宽庭保租房 REIT 有所波动，整体加权平均出租率 90.3%，下降 1.4 个百分点。

图表 5：保租房 REITs 收入、EBITDA 及可供分配金额情况

名称	收入 (万元)		EBITDA (万元)		可供分配金额 (万元)		收入达成率		EBITDA 达成率		可供分配金额达成率		收入增速		可供分配金额增速	
	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	Q2 同比	Q2 环比	Q2 同比	Q2 环比
保租房																
中金厦门安居 REIT	1,965	3,919	1,544	3,082	1,485	2,910	-	-	-	-	-	-	2.4%	0.6%	-0.2%	4.2%
华夏北京保障房 REIT	1,786	3,607	1,366	2,683	1,339	2,683	-	-	-	-	-	-	-2.3%	-1.9%	-3.0%	-0.4%
红土创新深圳安居 REIT	1,376	2,738	1,162	2,307	1,203	2,544	-	-	-	-	-	-	0.0%	0.9%	-16.0%	-10.3%
华夏基金华润有巢 REIT	1,970	3,931	1,234	2,460	1,221	2,441	-	-	-	-	-	-	1.2%	0.4%	-24.5%	0.0%
国泰君安城投宽庭保租房 REIT	4,343	8,918	3,046	6,271	3,066	6,342	98%	100%	96%	99%	94%	98%	-	-5.1%	-	-6.4%

数据来源：REITs 公告，中信建投

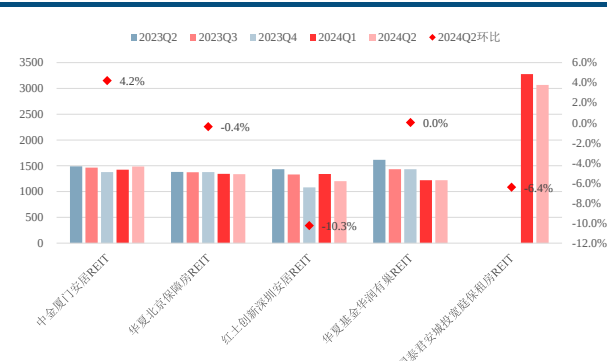
注：非完整报告期业绩在计算同环比数据时线性外推

图表 6：保租房 REITs 季度收入（万元）



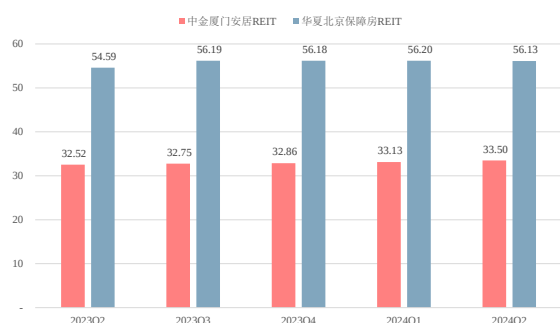
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 7：保租房 REITs 季度可供分配金额（万元）



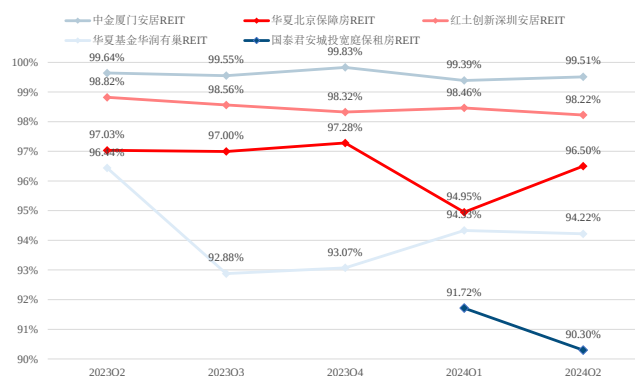
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 8：保租房 REITs 租金（元/平方米/月）



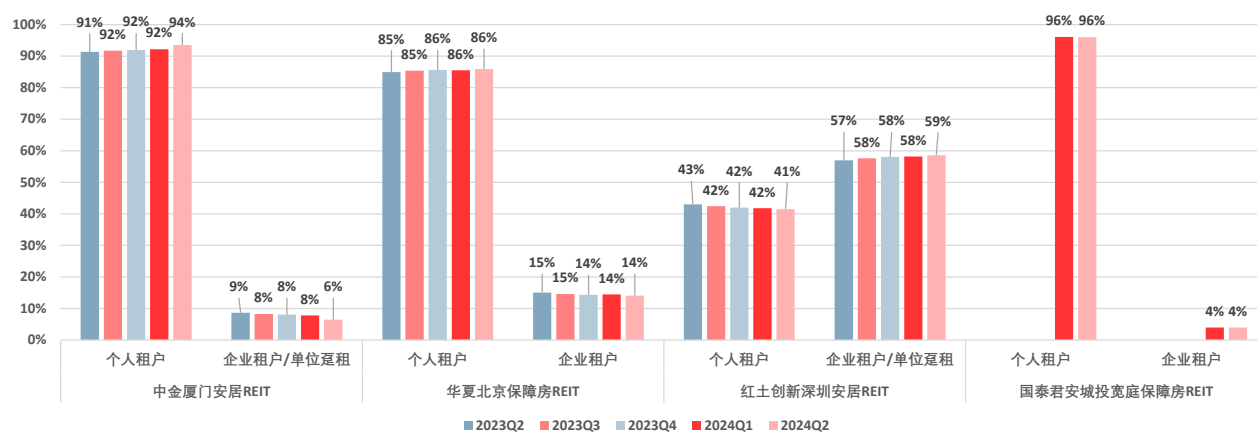
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 9：保租房 REITs 出租率



数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 10：保租房 REITs 租户结构



数据来源：REITs 公告，中信建投

1.3 仓储物流：可供分配金额超额达成，扩募 REITs 签约改善

仓储物流个券表现分化，可供分配金额同比增速较快。业绩达成率来看，二季度红土创新盐田港 REIT 收入、EBITDA 达成率均超预期，中金普洛斯 REIT 收入虽环比小幅下降，但可供分配金额环比增长 1.4%，达成率 102%。经营端看，受 2023 年高标仓供给高峰影响，市场存量项目仍待去化。（1）**嘉实京东仓储基础设施 REIT**：受益于原关联方整租模式，为仓储物流 REITs 中唯一一只满租产品，租金与一季度持平，项目期末加权平均剩余租期为 557 天。

2 只扩募 REITs 签约表现有所改善，普洛斯 REIT 内部各项目表现分化。（2）**中金普洛斯 REIT**：内部分化，租金签约水平有所修复。二季度 10 个项目的出租率小幅下降至历史低点 85.6%，但考虑已签订租赁协议但尚未起租的面积后平均出租率为 89.6%，且项目整体有效租金单价小幅提升至 38.19 元/平方米/月。分项目来看，北京空港物流园、淀山湖物流园、江门鹤山物流园和重庆配送物流中心出租率有所改善，增城物流园、苏州望亭物流园出租率分别下降 16、13.1 个百分点，主要系调整租户结构和租户换签导致。（3）**红土创新盐田港 REIT**：二季度出租率由一季度的 92.6% 增长至 92.9%，二季度首发资产现代物流中心项目园区引进了部分“保税+”业务企业，使得现代物流中心整体出租率略有提升，扩募资产世纪物流园持续满租且租赁期限长达 4.75 年。

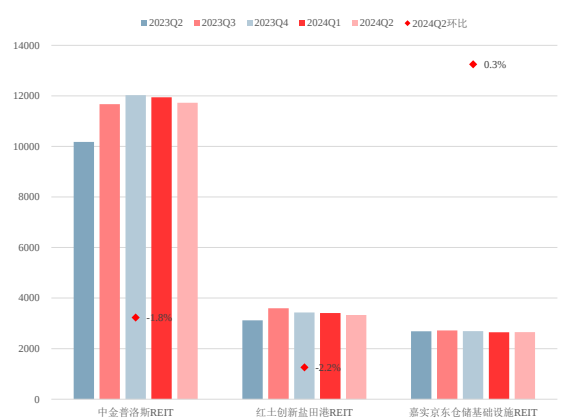
图表 11：仓储物流 REITs 收入、EBITDA 及可供分配金额情况

名称	收入 (万元)		EBITDA (万元)		可供分配金额 (万元)		收入达成率		EBITDA 达成率		可供分配金额达成率		收入增速		可供分配金额增速	
	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	Q2 同比	Q2 环比	Q2 同比	Q2 环比
仓储物流																
中金普洛斯 REIT	11,728	23,671	7,576	15,396	9,004	17,888	93%	94%	91%	93%	102%	101%	-	-1.8%	-	1.4%
红土创新盐田港 REIT	3,330	6,736	2,579	5,225	2,258	4,785	103%	104%	107%	109%	99%	105%	-	-2.2%	-	-10.6%
嘉实京东仓储基础设施 REIT	2,655	5,300	1,777	3,498	2,014	4,018	-	-	-	-	-	-	-1.1%	0.3%	12.5%	0.5%
华夏深国际 REIT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：REITs 公告，中信建投

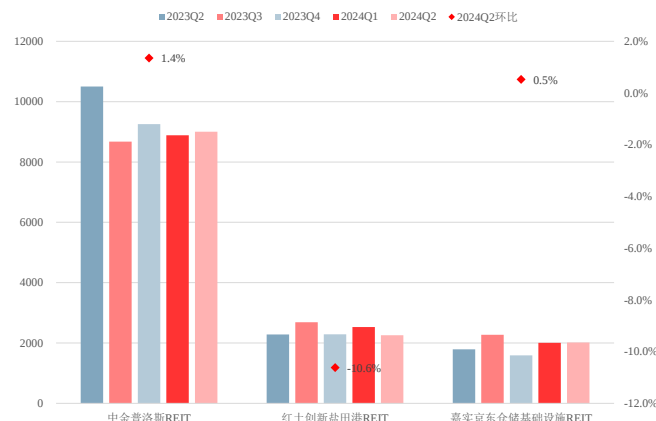
注：非完整报告期业绩在计算同比数据时线性外推

图表 12：仓储物流 REITs 季度收入（万元）



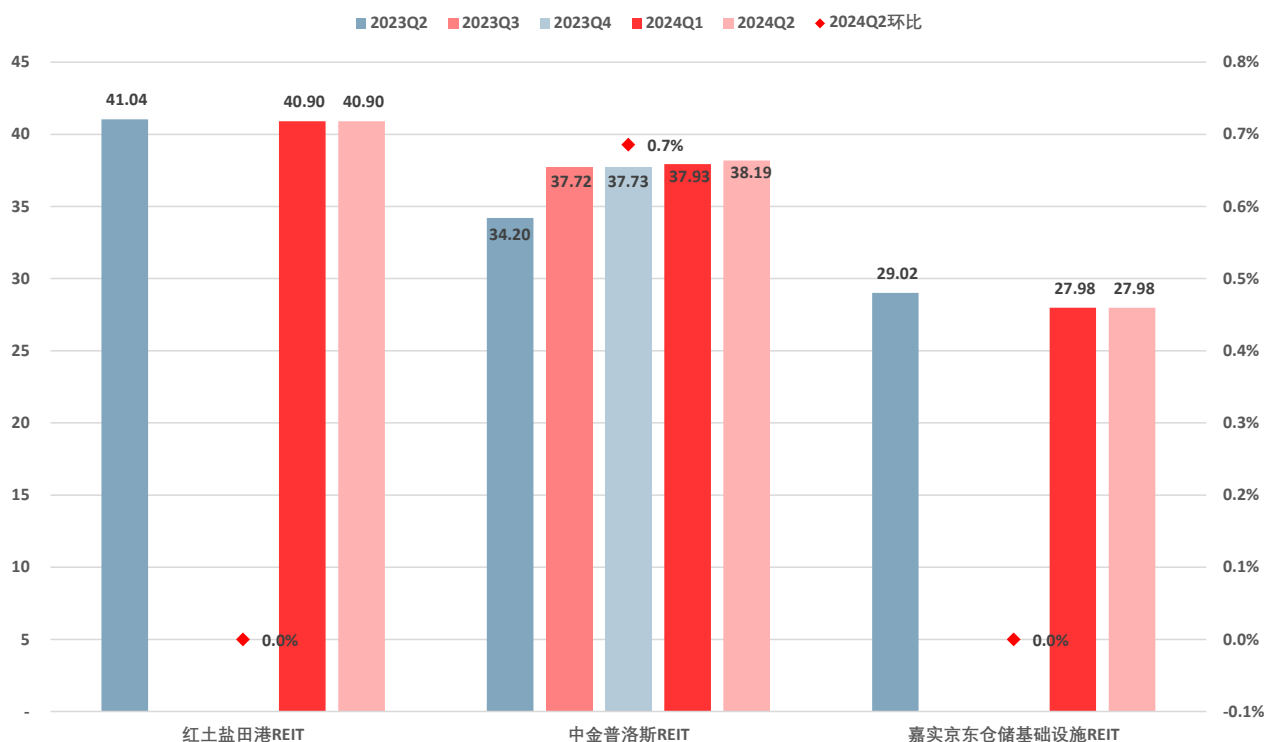
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 13：仓储物流季度可供分配金额（万元）



数据来源：REITs 公告，中信建投

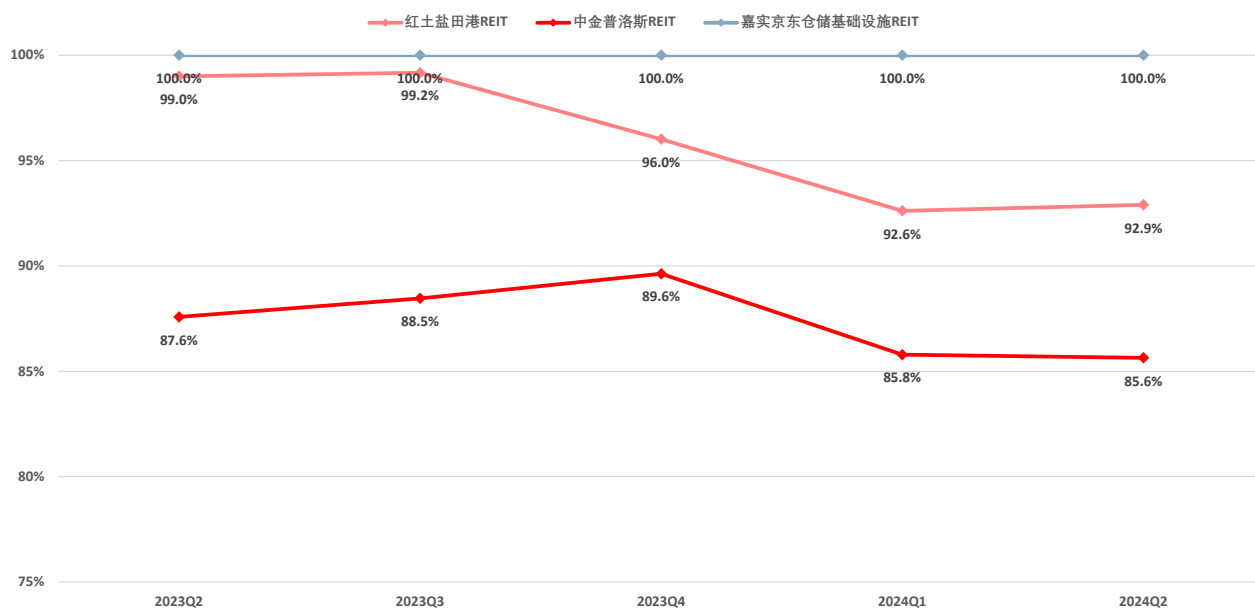
图表 14: 仓储物流 REITs 月租金 (元/平方米/月)



数据来源: REITs 公告, 中信建投

注: 红土创新盐田港 REIT 月租金由季报披露数据加权换算得出

图表 15: 仓储物流 REITs 出租率



数据来源: REITs 公告, 中信建投

1.4 产业园区：业绩分化边际改善，“以价换量”成效或得到验证

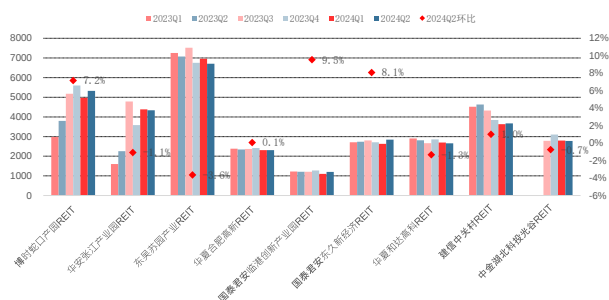
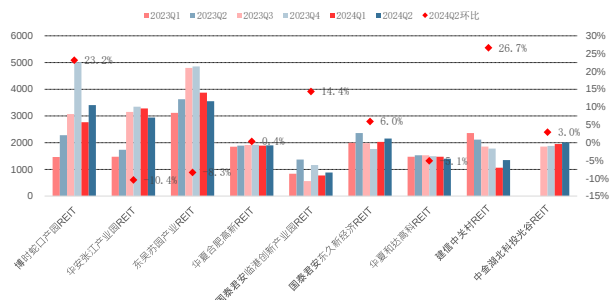
产业园区个券延续分化，但环比边际改善。产业园区 REITs 已披露的平均收入、EBITDA、可供分配金额达成率分别为 99%、100%、97%。产业园区 REITs 业绩整体看同比维持下降趋势，但环比出现分化，拥有同比数据的 6 只产业园区 REITs 在收入和可供分配金额增速方面分别有 5 只 REITs 出现同比下降；拥有环比数据的 11 只产业园区 REITs 在收入和可供分配金额增速方面分别有 4 只 REITs 和 3 只 REITs 出现下降。细分业态看，厂房 REITs 业绩表现仍好于研发办公 REITs，国泰君安东久新经济 REIT 是唯一一只收入增速同环比双增的产业园区 REIT，分别达到 3.7% 和 8.1%；国泰君安临港创新产业园 REIT 收入增速同比略微下降 0.2%，环比达 9.5%。

板块租金单价以跌为主，出租率持续向中收敛，部分项目“以价换量”成效或初步得到验证。（1）量：出租率涨跌互现趋于收敛，区段出租表现趋同。受市场供需关系影响，9 只产业园区 REITs 涨跌互现，4 只 REITs 出租率边际下滑，且不同出租率区段 REITs 的出租率表现有收敛趋同的态势。出租率较高的 REITs 中，博时蛇口产业园 REIT 和国泰君安东久新经济 REIT 两大厂房 REITs，本季度出租率微降 1.0、0.5 个百分点。国泰君安临港创新产业园 REIT 本季度出租率与上季度持平；中间区段出租率 80%-90% 的 REITs 出租率居中波动，且以回升为主；此前出租率较低的建信中关村 REIT 和华安张江产业园 REIT，两者出租率在历经长期 60%-70% 的底部震荡后，于 2024 年初大幅回升，本季度延续回升趋势，分别回升 6.8、0.85 个百分点。（2）价：租金以跌为主，以价换量延续，部分项目成效或初步得到验证。产业园区 REITs 租金单价披露具有不连续性，我们考察拥有环比数据的 10 只产业园区 REITs，博时蛇口产业园 REIT、东吴苏园产业 REIT、国泰君安东久新经济 REIT 和华夏和达高科 REIT 4 只的租金单价有所提升，幅度分别为 8.35%、0.65%、1.32% 和 1.26%，此外华夏合肥高新 REIT 租金定价维持不变，剩余 5 只 REITs 租金单价均环比下跌。其中，此前出租率较低的建信中关村 REIT、华安张江产业园 REIT 租金环比分别下跌 8.3%、0.6%，结合年初以来其出租率持续回升，以价换量成效或初步得到验证。

图表 16：产业园区 REITs 收入、EBITDA 及可供分配金额情况

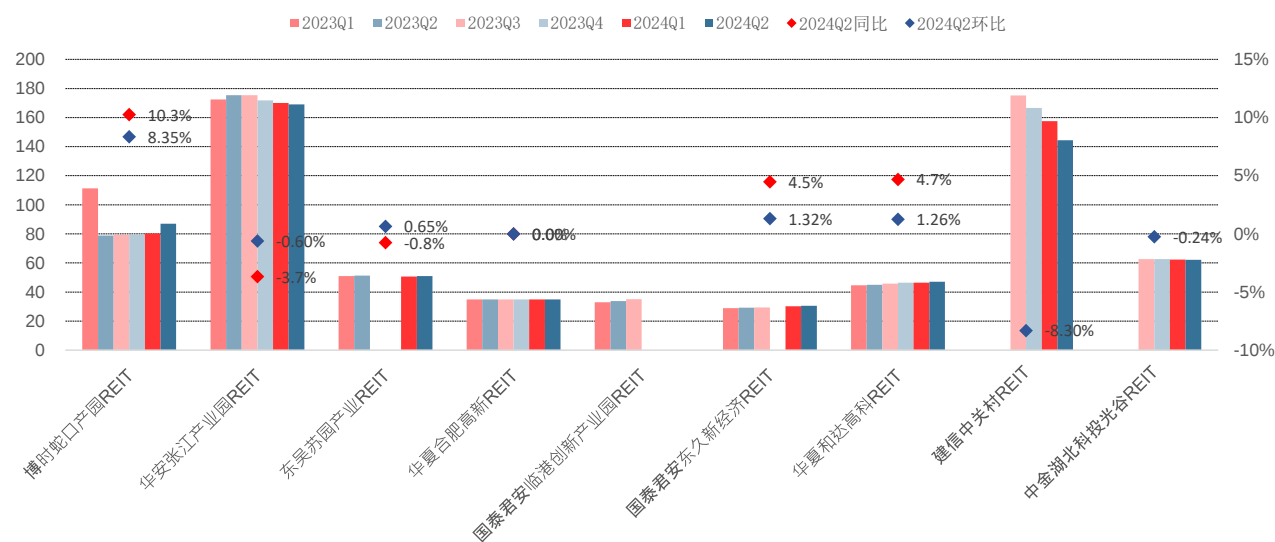
名称	收入 (万元)		EBITDA (万元)		可供分配金额 (万元)		收入达成率		EBITDA 达成率		可供分配金额达成率		收入增速		可供分配金额增速	
	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	Q2同比	Q2环比	Q2同比	Q2环比
产业园区																
华安张江产业园 REIT	4,339	8,726	3,261	6,803	2,941	6,224	103%	104%	107%	111%	93%	99%	-	-1.1%	-	-10.4%
博时蛇口产业园 REIT	5,326	10,296	3,749	7,377	3,409	6,176	99%	96%	96%	94%	93%	85%	-	7.2%	-	23.2%
东吴苏园产业 REIT	6,707	13,668	4,267	8,558	3,550	7,424	-	-	-	-	-	-	-5.1%	-3.6%	-2.1%	-8.3%
建信中关村 REIT	3,670	7,303	1,807	3,569	1,348	2,412	-	-	-	-	-	-	-20.7%	1.0%	-36.3%	26.7%
华夏合肥高新 REIT	2,313	4,624	1,357	2,808	1,899	3,791	-	-	-	-	-	-	-1.4%	0.1%	0.4%	0.4%
国泰君安临港创新产业园 REIT	1,204	2,303	943	1,811	885	1,659	-	-	-	-	-	-	-0.2%	9.5%	-35.3%	14.4%
国泰君安东久新经济 REIT	2,841	5,471	1,960	3,870	2,154	4,186	-	-	-	-	-	-	3.7%	8.1%	-8.7%	6.0%
华夏和达高科 REIT	2,660	5,355	1,575	3,203	1,399	2,873	-	-	-	-	-	-	-5.3%	-1.3%	-8.4%	-5.1%
中金湖北科投光谷 REIT	2,777	5,575	1,948	3,682	2,010	3,962	94%	95%	97%	92%	105%	104%	-	-0.7%	-	3.0%

数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 17：产业园区 REITs 季度收入（万元）

图表 18：产业园区可供分配金额（万元）


数据来源：REITs 公告，中信建投

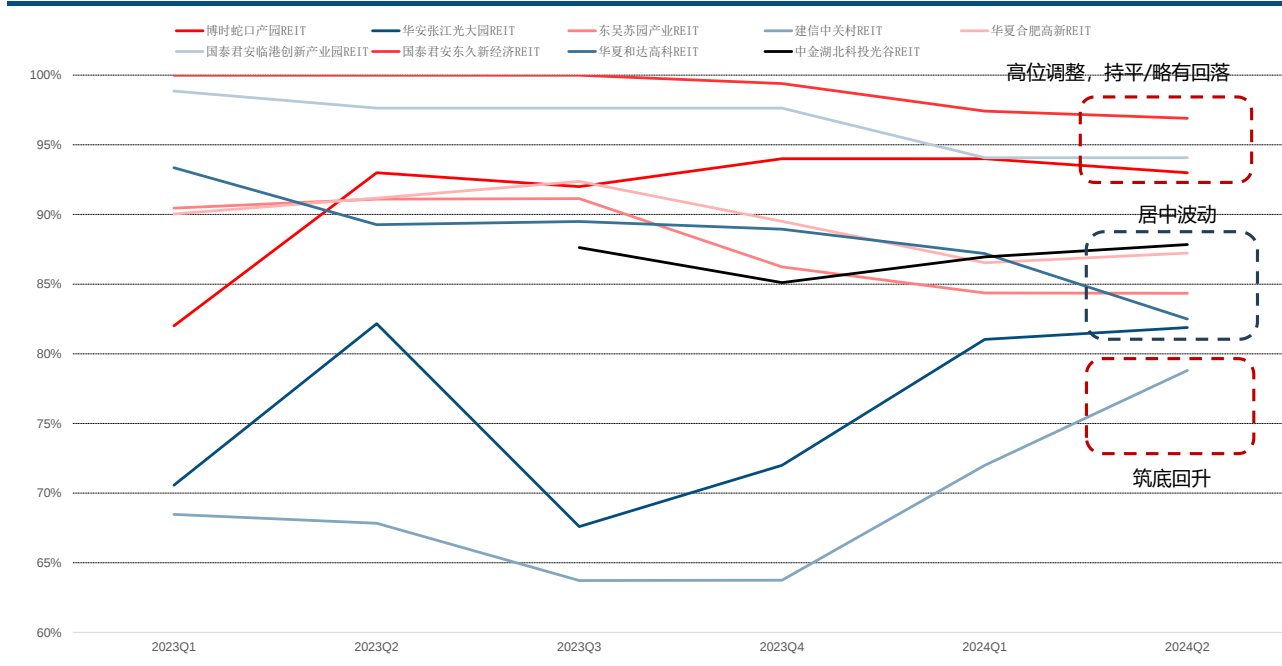
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 19：产业园区 REITs 月租金单价（元/㎡/月）


数据来源：REITs 公告，中信建投

注：为便于比较，将华安张江光大 REIT、华夏和达高科 REIT 及建信中关村 REIT 的日租金转化为月租金，月租金=日租金*365/12

图表 20：产业园区 REITs 出租率



数据来源：REITs 公告，中信建投

1.5 消费基础设施：运营良好稳中有进，出租率均在 98%以上高位

消费基础设施运营状况良好，出租率均在 98% 以上高位且购物中心租户集中度较低，客流量和会员指标进一步增长。业绩端看，二季度消费 REITs 表现良好，其中华夏华润商业 REIT 收入超 1.7 亿，可供分配金额超 8500 万；2024 年 4 月 30 日上市的中金印力消费 REIT 收入超 7000 万，可供分配金额超 3500 万。经营端看，购物中心及社区商超业态各具特色。具体来说：

购物中心 REITs 出租率维持 98% 以上高位，多数项目经营指标稳健增长。（1）**华夏华润商业 REIT**：二季度租户结构较为分散，前十大面积租户占比总计 25.2%，客流量同比增长 6.2%，4-6 月客流量连续创造单月历史新高；会员人数超 131 万人，同比增长超 27%，会员消费粘性进一步提高。（2）**华夏金茂商业 REIT**：租金单价 85.89 元/平方米/月，环比增长 2.9%；不含汽车销售额达成 2.4 亿元，同比增长 16.0%。（3）**中金印力消费 REIT**：上市首个报告期稳健增长，5 月客流量同比提升 11.6%，环比提升 5.4%；销售额环比提升 11.0%。

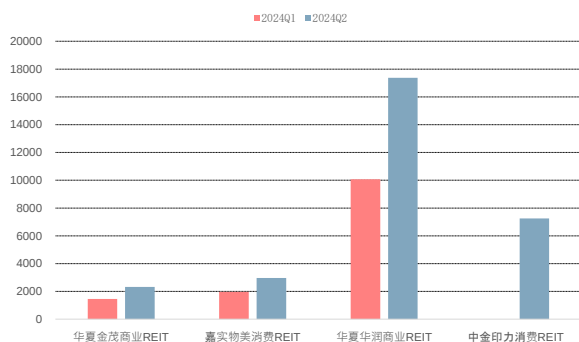
社区商超 REIT 租期长，收缴率高运营稳健，出租率维持高位。（4）**嘉实物美消费 REIT**：二季度加权平均剩余租期长达 7.95 年，且租金收缴率为 99.9%。此外，整体项目出租率基本维持一季度以来高位水平，较一季度的 98.33% 略微回落至 98.13%，下降 0.2 个百分点。

图表 21：消费 REITs 收入、EBITDA 及可供分配金额情况

名称	收入 (万元)		EBITDA (万元)		可供分配金额 (万元)		收入达成率		EBITDA 达成率		可供分配金额达成率		收入增速		可供分配金额增速	
	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	Q2 同比	Q2 环比	Q2 同比	Q2 环比
消费																
华夏金茂商业 REIT	2,322	3,784	1,282	2,090	1,330	2,218	90%	88%	103%	100%	102%	102%	-	4.1%	-	-1.7%
嘉实物美消费 REIT	2,968	4,932	2,195	3,688	1,625	2,836	121%	121%	128%	129%	98%	102%	-	-1.0%	-	-12.0%
华夏华润商业 REIT	17,374	27,448	9,504	15,208	8,666	13,788	101%	100%	110%	110%	102%	102%	-	-0.4%	-	-2.2%
中金印力消费 REIT	7,248	7,248	4,524	4,524	3,681	3,681	103%	103%	107%	107%	104%	104%	-	-	-	-

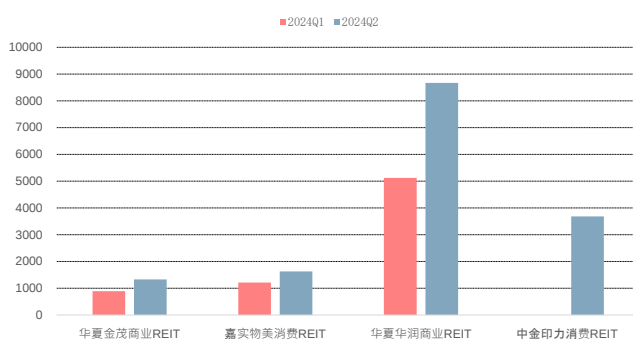
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 22：消费 REITs 季度收入（万元）



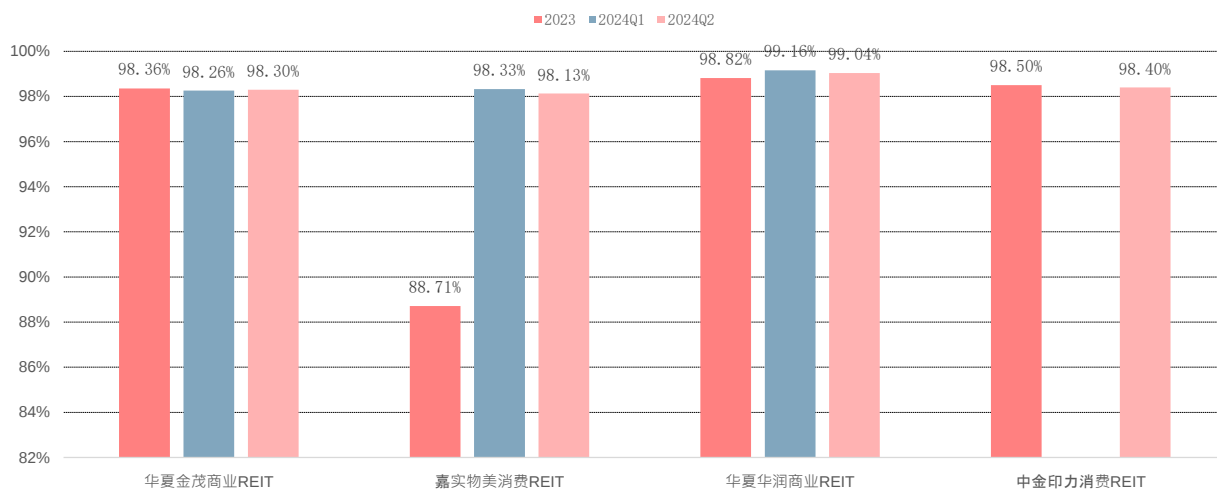
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 23：消费 REITs 季度可供分配金额（万元）



数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 24：消费 REITs 出租率较为稳定，中金印力消费 REIT 出租率维持高位



数据来源：REITs 公告，中信建投

注：2023 年出租率数据以各 REIT 招募说明书披露的时间范围为准，其中嘉实物美消费 REIT 与华夏金茂商业 REIT 为 2023H1，华夏华润商业 REIT 与中金印力消费 REIT 为 2023Q1-Q3；中金印力消费 REIT 于 2024 年 4 月 30 日上市，暂未披露一季度出租率

1.6 生态环保：首钢绿能 REIT 经营修复，首创水务 REIT 维持稳健

中航首钢绿能 REIT 二季度经营表现修复，1#发电机完成检修恢复并网，可供同环比大增。2024 年二季度中航首钢绿能 REIT 收入同比增长 7%，可供分配金额同比上升 91%，主因项目降本增效成果显著，EBITDA 同比增长 28%，环比增长 60%；经营端来看，二季度生活垃圾处理量为 27.71 万吨，同比增长 1%。3 月 18 日起停运的 1#发电机与完成返厂检修并于 4 月 12 日成功并网，自 4 月 16 日项目恢复四条焚烧线及两台汽轮发电机组运行，因此二季度上网电量同比、环比分别增长 18%、30%。

富国首创水务 REIT 收入及可供同比微降，整体运营维持稳健。2024 年二季度富国首创水务 REIT 可供分配金额同比下降 4%，环比下降 32%。经营端看，深圳项目受夏季汛期进水量增加影响污水处理量同比增长 13.2%，综合产能利用率达 106%，同比增长 12 个百分点；合肥项目综合产能利用率较去年同期下降 1 个百分点，叠加项目污泥处置业务于 2023 年 7 月 7 日协议到期后停止，所产出污泥由政府负责处置，因此本季度无相关收入（去年同期：262.9 万元），导致 REIT 整体收入和可供同比微降。

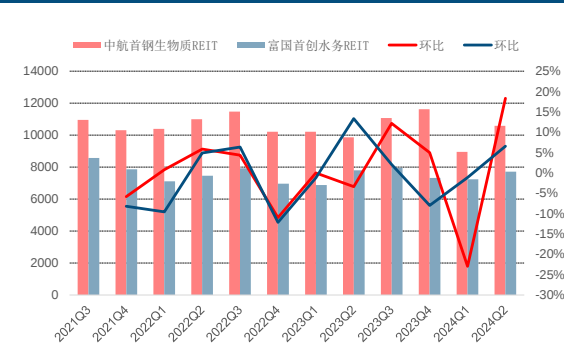
图表 25：生态环保 REITs 收入、EBITDA 及可供分配金额情况

名称	收入 (万元)		EBITDA (万元)		可供分配金额 (万元)		收入达成率		EBITDA达成率		可供分配金额达成率		收入增速		可供分配金额增速	
	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	Q2同比	Q2环比	Q2同比	Q2环比
市政环保																
中航首钢绿能REIT	10,581	19,524	3,889	6,319	2,116	3,382	-	-	-	-	-	-	7.3%	18.3%	91.2%	67.3%
富国首创水务REIT	7,707	14,940	4,873	8,648	2,820	6,990	-	-	-	-	-	-	-1.1%	6.5%	-4.0%	-32.4%

数据来源：REITs 公告，中信建投

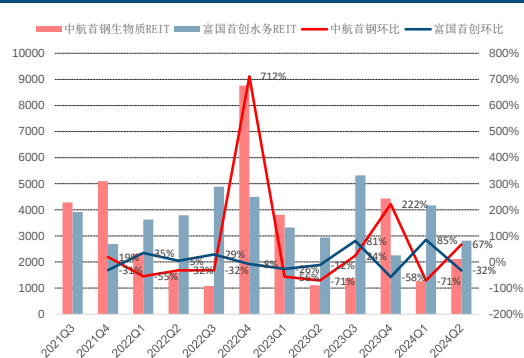
注：非完整报告期业绩在计算同环比数据时线性外推

图表 26：生态环保 REITs 季度收入（万元）



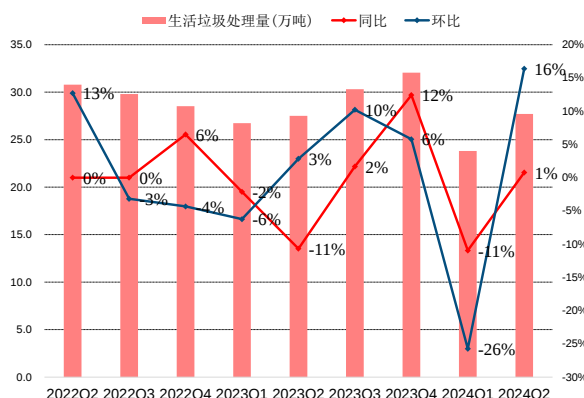
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 27：生态环保 REITs 季度可供分配金额（万元）



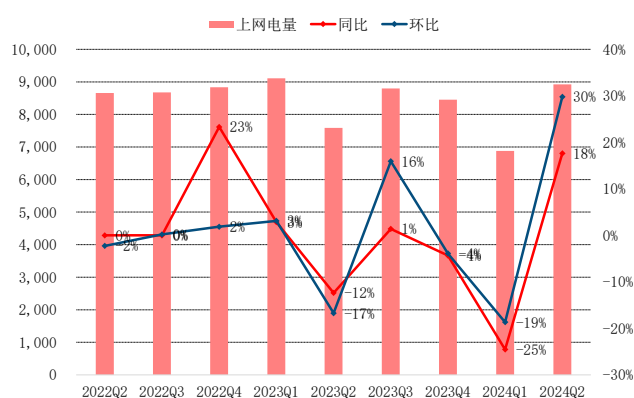
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 28：中航首钢绿能 REIT 生活垃圾处理量



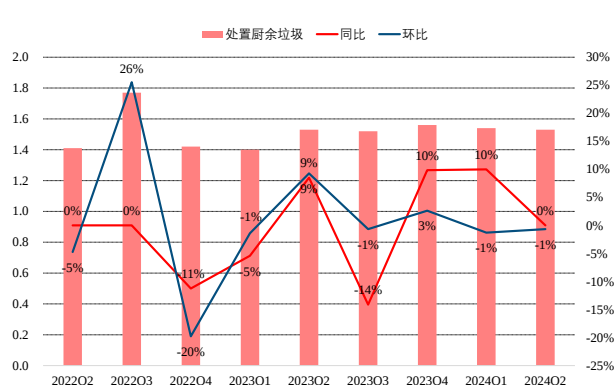
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 29：中航首钢绿能 REIT 上网电量（单位：万千瓦时）



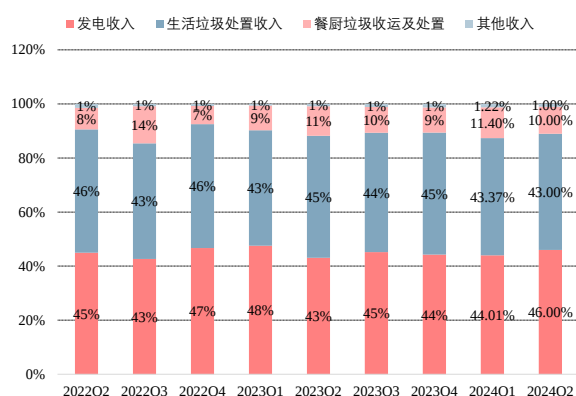
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 30：中航首钢绿能 REIT 厨余垃圾处置量（单位：万吨）



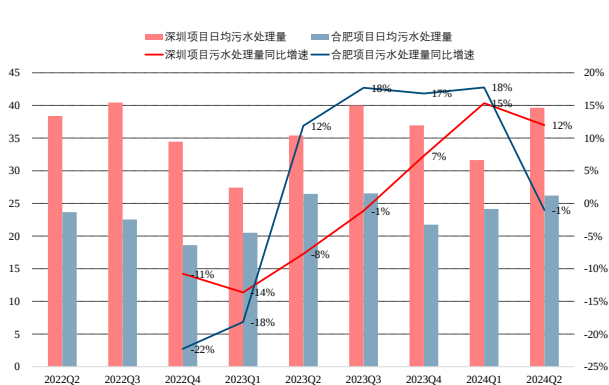
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 31：中航首钢绿能 REIT 收入结构



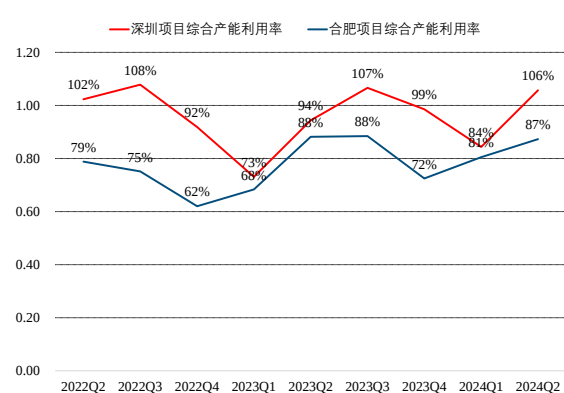
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 32：富国首创水务 REIT 污水处理量（万吨/天）



数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 33：富国首创水务 REIT 产能利用率



数据来源：REITs 公告，中信建投

1.7 高速公路：二季度业绩总体承压，核心区位个券优势持续

多数高速 REITs 业绩同比下滑，主要受天气、节假日高速免费及路网改建影响等多因素影响。多只高速公路 REITs 二季度收入与可供分配金额在同环比维度均表现下滑，板块修复仍整体承压。节假日免费天数增多、多地强降雨等外部因素导致多数底层资产车流量与通行费收入同环比下降，另有部分路段受路网结构改建影响业绩。如中金山东高速 REIT 受濮阳至阳、济南至菏泽段通车竞争性分流，日均车流同环比分别下降 4.60%与 2.42%；中金安徽交控 REIT 受宣广高速改扩建“半幅封闭施工，半幅单向通行”交通组织方案影响，周边竞争性路网分流底层路产车流，日均车流同环比分别下降 16.4%与 17.9%。

个券间表现分化，区位优势较好的 REITs 持续展现韧性。客货拆分来看，华夏中国交建 REIT 和中金安徽交控 REIT 客车回升幅度均优于货车，本季度修复态势更佳。区位优势来看，具有较好区位优势浙商沪杭甬 REIT、华夏越秀高速 REIT 和国金中国铁建 REIT 业绩同比降幅相对较小，经营韧性更强。达成率视角，高速公路 REITs 仅中金山东高速 REIT 与易方达深高速 REIT 披露 2024 年业绩预测，前者三项业绩均超预期达成，且在各业态中完成率较高；后者受强降雨天气和部分路段交通管制原因影响，未达预期。

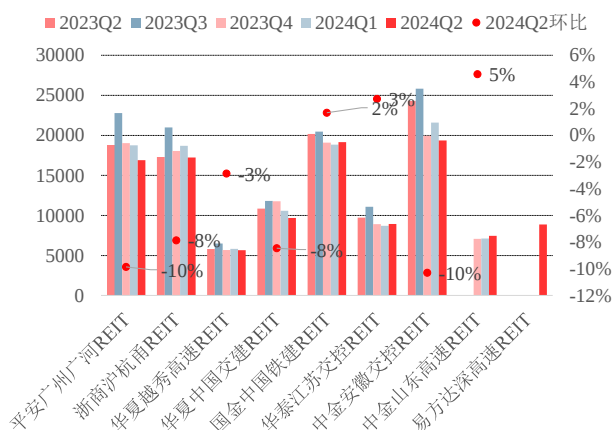
图表 34：高速公路 REIT 收入、EBITDA 及可供分配金额情况

名称	收入 (万元)		EBITDA (万元)		可供分配金额 (万元)		收入达成率		EBITDA达成率		可供分配金额达成率		收入增速		可供分配金额增速	
	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	Q2同比	Q2环比	Q2同比	Q2环比
高速公路																
平安广州广河REIT	16,902	35,652	13,067	29,111	10,649	25,760	-	-	-	-	-	-	-10.2%	-9.9%	-0.1%	-29.5%
浙商沪杭甬REIT	17,237	35,945	13,669	29,016	6,893	21,393	-	-	-	-	-	-	-0.4%	-7.9%	-36.5%	-52.5%
华夏越秀高速REIT	5,661	11,490	4,215	8,628	3,150	6,549	-	-	-	-	-	-	-2.6%	-2.9%	-16.7%	-7.3%
华夏中国交建REIT	9,683	20,260	7,146	15,177	6,085	13,285	-	-	-	-	-	-	-10.8%	-8.5%	-13.6%	-15.5%
国金中国铁建REIT	19,154	37,989	15,855	30,825	11,539	23,945	-	-	-	-	-	-	-5.0%	1.7%	-7.9%	-7.0%
华泰江苏交控REIT	8,944	17,651	5,913	12,247	5,716	12,742	-	-	-	-	-	-	-8.2%	2.7%	6.9%	-18.6%
中金安徽交控REIT	19,371	40,965	16,089	33,974	16,311	29,253	-	-	-	-	-	-	-20.3%	-10.3%	-6.8%	26.0%
中金山东高速REIT	7,454	14,581	4,587	9,064	4,777	9,682	108%	106%	114%	112%	107%	108%	-	4.6%	-	-2.6%
易方达深高速REIT	8,881	8,881	6,926	6,926	3,880	3,880	80%	80%	77%	77%	56%	56%	-	-	-	-
工银河北高速REIT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：REITs 公告，中信建投

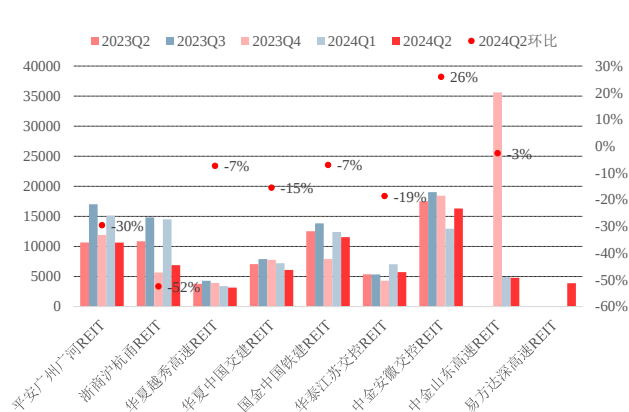
注：非完整报告期业绩在计算同环比数据时线性外推

图表 35：高速公路 REIT 季度收入（万元）



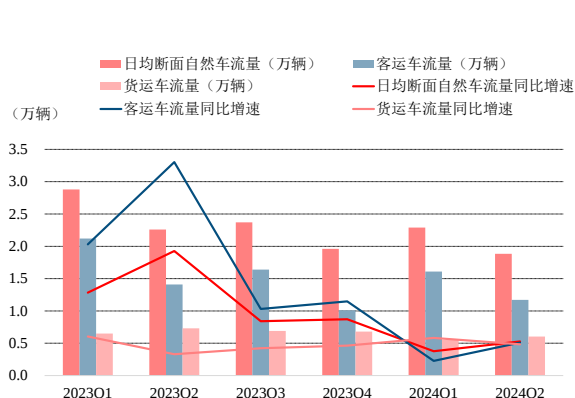
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 36：高速公路 REIT 季度可供分配金额（万元）



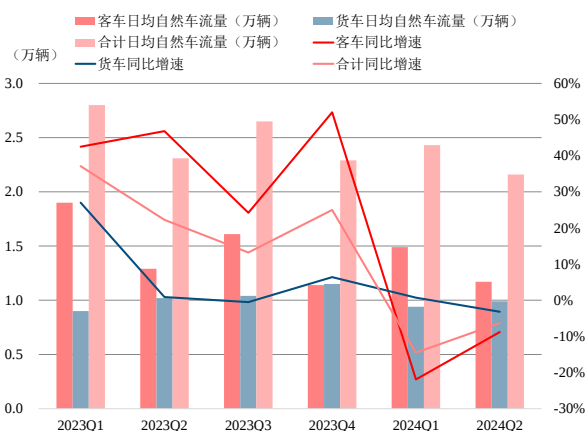
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 37：中金安徽交控 REIT 客货车流量变化拆分



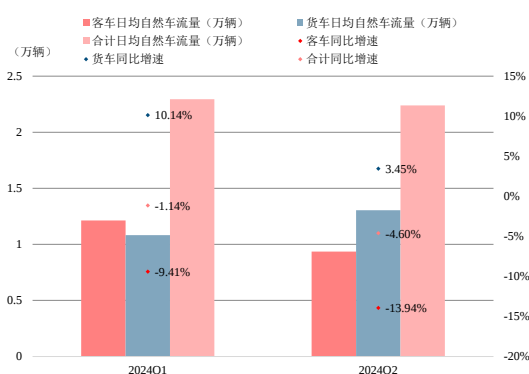
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 38：华夏中国交建 REIT 客货车流量变化拆分



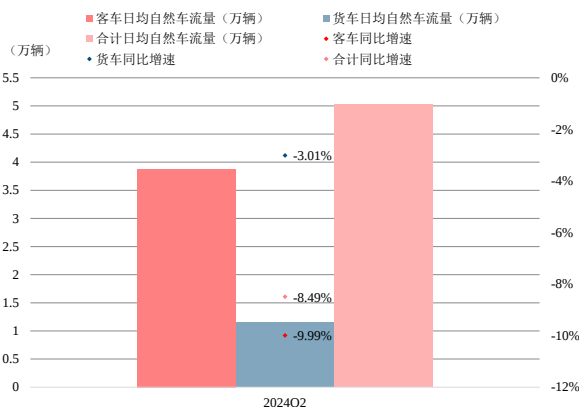
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 39：中金山东高速 REIT 客货车流量变化拆分



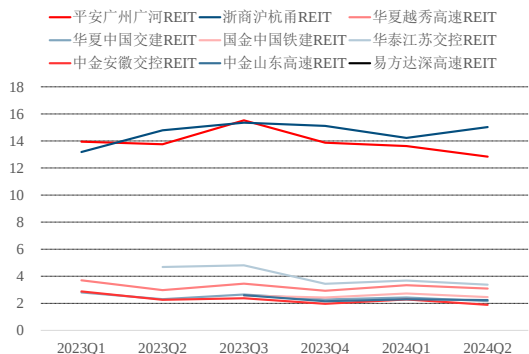
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 40：易方达深高速 REIT 客车、货车日均车流量



数据来源：REITs 公告，中信建投

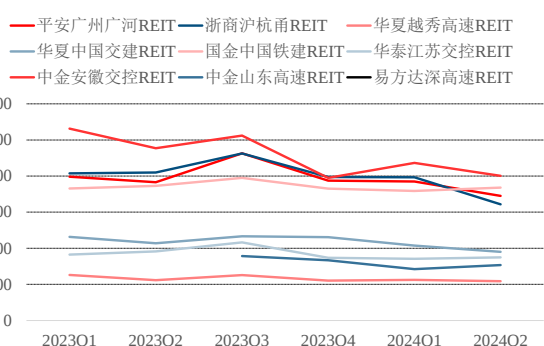
图表 41：高速公路 REIT 日均车流量（万辆）



数据来源：REITs 公告，中信建投

注：华泰江苏交控 REIT2024Q2 车流量数据仅有 4-5 两月；下同

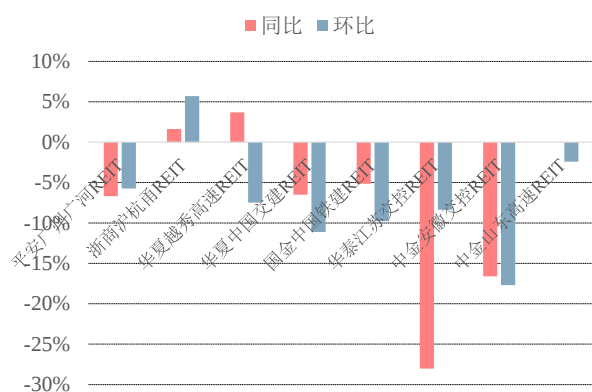
图表 42：高速公路 REIT 通行费收入（万元）



数据来源：REITs 公告，中信建投

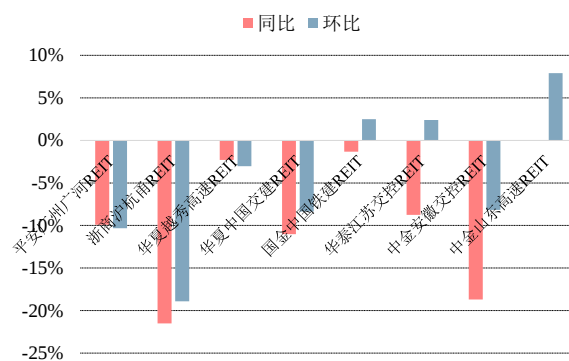
注：中金安徽交控 REIT2024Q1 起通行费收入含税；下同

图表 43：高速公路 REIT2024Q2 日均车流量同环比



数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 44：高速公路 REIT2024Q2 通行费收入同环比



数据来源：REITs 公告，中信建投

1.8 能源基础设施：业绩波动分化明显，嘉实中国电建 REIT 量价双增

能源基础设施受电价调控、自然资源变动等影响，项目间分化明显。二季度板块收入、EBITDA、可供平均达成率分别为 89.3%、85.9%、61.4%，整体不及预期。其中：（1）**鹏华深圳能源 REIT**：二季度上网电量 9.9 亿千瓦时，环比增速 72%，但收入和可供同比均下降，主要原因为平均电价下调，广东平均电价由 2023 年 0.55 元/千瓦时下调至 0.46 元/千瓦时，且由于华南降雨频繁与动力煤价格的影响，市场电价水平同比下降。

（2）**中信建投国家电投新能源 REIT**：二季度收入与可供分配金额下降幅度较大。根据二季报披露，可供金额出现负数主要原因为集中支付了 2023 年度固定管理费 1、固定管理费 2 和托管费。另外，二季度风量下降、风速减慢导致发电量下降，“两个细则”返还与分摊费用调减收入，同时 2024 年上半年未收到国补应收账款回款，共同导致可供分配金额下调。（3）**中航京能光伏 REIT**：二季度内运营稳健，总结算电量同比增长 12.5%。分项目看，湖北项目电价略有下调，但收入端同比提升 20.7%。加之榆林光伏项目收到返还的项目建设期保证金剩余部分共计 1944.34 万元计入可供分配金额，使整体可供同比正增长 15.1%。（4）**嘉实中国电建 REIT**：2024 二季度上网电量同比增长 10.98%，优先电价、留存电价、市场化电价较 2023 年可比数据均有所增长。

图表 45：能源基础设施 REITs 收入、EBITDA 及可供分配金额情况

名称	收入 (万元)		EBITDA (万元)		可供分配金额 (万元)		收入达成率		EBITDA达成率		可供分配金额达成率		收入增速		可供分配金额增速	
	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	2024Q2	2024H1	Q2同比	Q2环比	Q2同比	Q2环比
能源																
鹏华深圳能源REIT	41,549	69,670	10,511	17,365	9,880	15,008	-	-	-	-	-	-	-25.1%	47.7%	-40.9%	92.7%
中航京能光伏REIT	13,775	23,156	12,434	20,464	4,497	20,335	128%	107%	131%	108%	54%	123%	20.7%	46.8%	15.1%	-71.6%
中信建投国家电投新能源REIT	17,354	47,591	12,381	37,483	-4,212	9,437	75%	102%	72%	109%	-	-	-34.2%	-42.6%	-118%	-130.9%
嘉实中国电建清洁能源REIT	1,559	1,559	787	787	1,388	1,388	66%	66%	54%	54%	69%	69%	-	-	-	-
华夏特变电工新能源REIT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
中信建投明阳智能新能源REIT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

数据来源：REITs 公告，中信建投

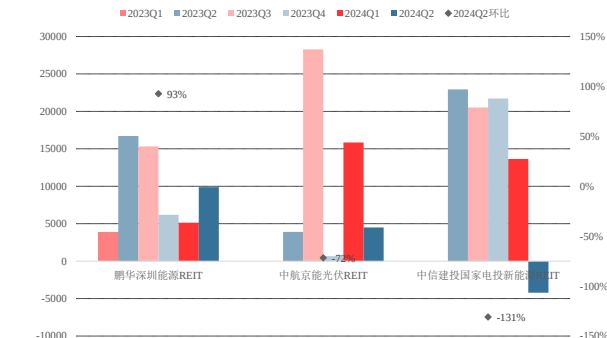
注：非完整报告期业绩在计算同环比数据时线性外推

图表 46：能源基础设施 REITs 季度收入（万元）



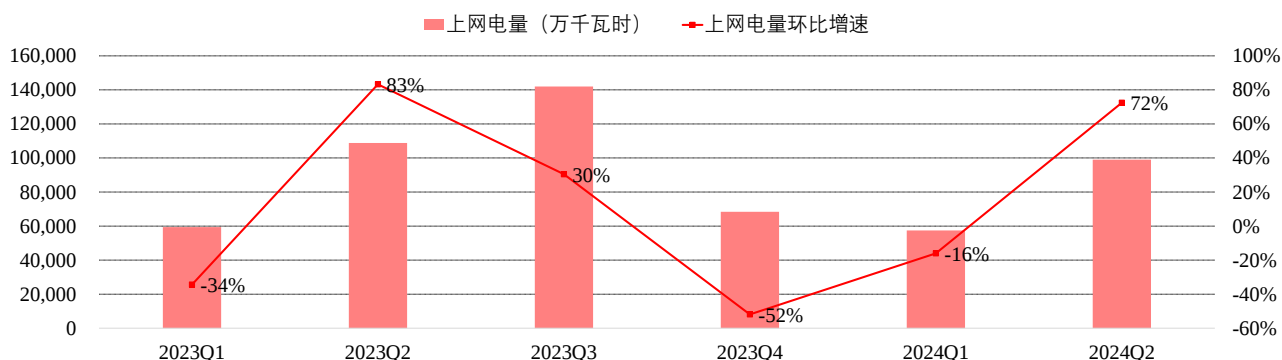
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 47：能源基础设施 REITs 季度可供分配金额（万元）



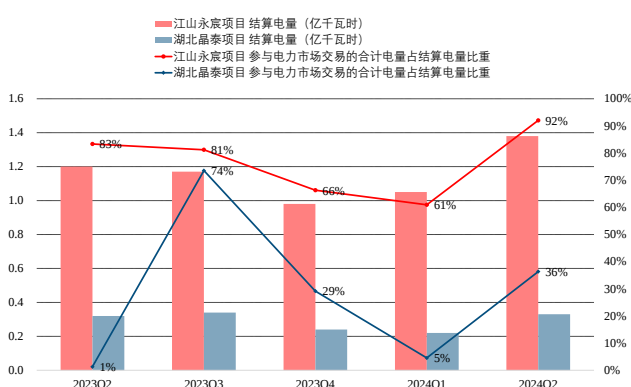
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 48：鹏华深圳能源 REIT 上网电量



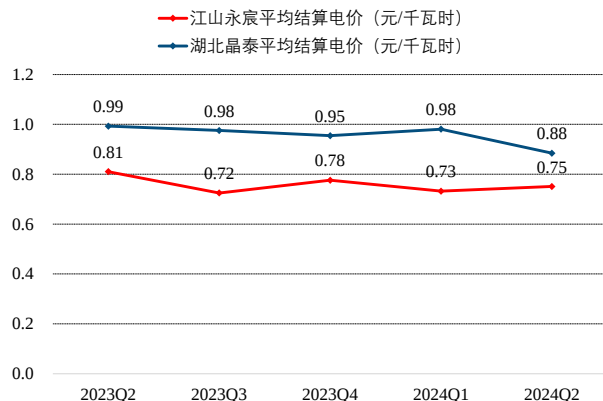
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 49：中航京能光伏 REIT 结算电量



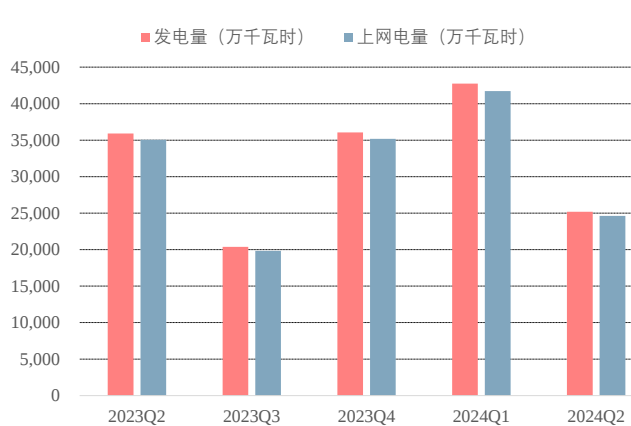
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 50：中航京能光伏 REIT 结算电价



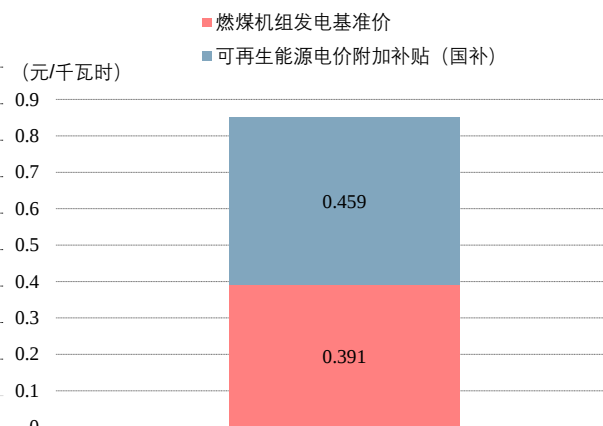
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 51：中信建投国家电投新能源 REIT 发电量及上网电量



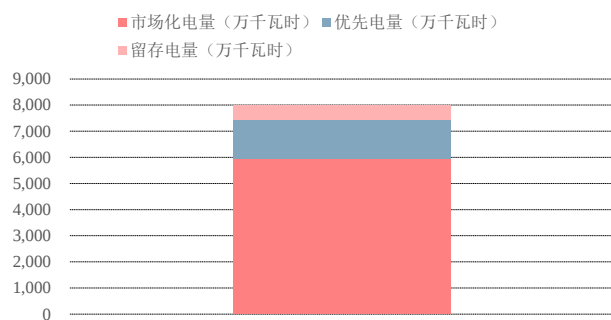
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 52：中信建投国家电投新能源 REIT 上网电价



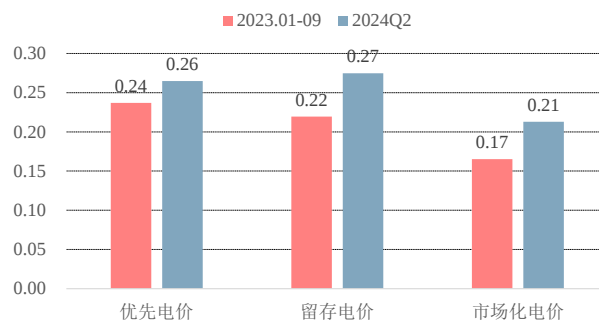
数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 53：嘉实中国电建 REIT 上网电量



数据来源：REITs 公告，中信建投

图表 54：嘉实中国电建 REIT 电价表现

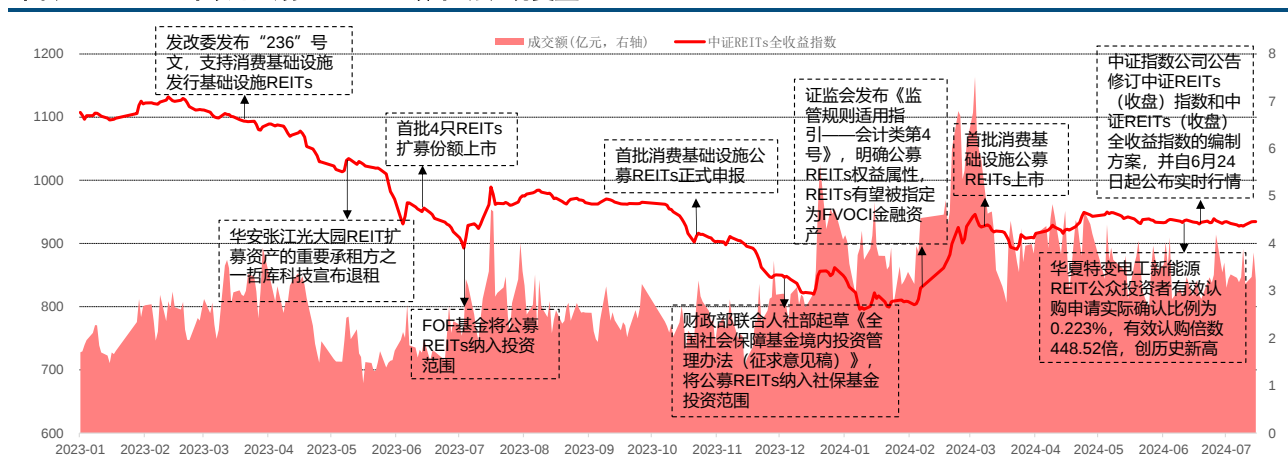


数据来源：REITs 公告，中信建投

2、投资建议：二级标的优中选优，关注低估产权困境反转和高分红经营权稳健经营两大主线

REITs 板块历经 2023 年来长期回撤和今年初企稳反弹，已进入相对稳定的横盘阶段。2023 年以来 REITs 大盘整体呈现回调态势，2024 年伊始，中证 REITs 全收益指数在 1 月 10 日下探至最低点 795.9 后企稳反弹，并于 3 月 5 日达到阶段性新高的 946.2，涨幅 18.9%。与此同时，二级市场流动性同样有所改善，成交额也于同一天创下 2023 年以来的最高交易额 7.5 亿元。随后，REITs 市场在经历了一波调整后进入横盘震荡阶段，整体保持平稳。截至 2024 年 7 月 26 日，中证 REITs 全收益指数录得 934.8，与年初相比上涨 8.5%，较年内低点上涨 17.5%。

图表 55：2023 年以来公募 REITs 二级市场表现复盘



数据来源：Wind，发改委，财政部，证监会官网，REIT 公告，中信建投

我们重申此前观点，即当前 REITs 二级市场存在两大投资主线，即低估产权困境反转和高分红经营权稳健经营，二者孰优取决于当前市场风格和投资者风险偏好，建议投资者结合自身风险偏好，在两条主线中优选个股，择机布局。具体来说：

（1）**低估产权困境反转**。产权 REITs 大类中，研办产业园区、仓储物流等业态顺周期属性较强，其中部分基本面承压的个券估值历经回调处于历史低位，受益于自身经营基本面改善，或政策利好、增量资金入市等 β 面利好，具备较大的估值弹性。

图表 56：产权类 REITs 最新估值情况（截至 2024 年 7 月 26 日）

REIT名称	二级市场表现				估值指标					2024Q2业绩达成率		
	上市以来	2022	2023	2024以来	P/FFO	P/NAV	现金分派率	NAV Per Unit	NAV变动	收入	EBITDA	可供分配金额
产业类												
产业园区												
华安张江产业园REIT	-10.0%	8.1%	-31.5%	3.5%	19.0	0.8	5.4%	3.01	-0.1%	103%	107%	93%
博时蛇口产业园REIT	-8.3%	10.4%	-42.0%	20.0%	17.4	0.8	5.3%	2.35	-0.3%	99%	96%	93%
东吴苏园产业园REIT	-4.4%	2.8%	-28.3%	10.8%	18.5	0.9	5.8%	3.81	-2.9%	-	-	-
建信中关村REIT	-23.2%	-7.4%	-45.7%	9.9%	27.6	0.9	3.3%	2.64	-20.5%	-	-	-
华夏合肥高新REIT	-6.1%	11.6%	-23.2%	9.6%	21.2	0.8	5.7%	2.31	2.4%	-	-	-
国泰君安临港创新产业园REIT	14.8%	26.0%	-11.5%	3.4%	21.1	1.0	4.4%	4.40	3.6%	-	-	-
国泰君安东久新经济REIT	11.7%	26.9%	-13.0%	1.2%	20.8	1.0	5.1%	3.12	0.3%	-	-	-
华夏和达高科REIT	-5.4%	9.3%	-25.7%	16.2%	20.4	0.9	4.9%	2.71	-4.0%	-	-	-
中金湖北科技光谷REIT	-9.1%	-	-17.6%	10.1%	17.7	0.9	5.6%	2.62	-1.8%	94%	97%	105%
仓储物流												
中金普洛斯REIT	-2.1%	13.9%	-33.5%	1.8%	17.0	0.9	5.4%	3.99	-1.7%	93%	91%	102%
红土创新盐田港REIT	4.0%	2.6%	-19.5%	4.8%	21.6	0.9	4.4%	2.33	-0.5%	103%	107%	99%
嘉实京东仓储基础设施REIT	-18.1%	-	-2.4%	-4.5%	16.7	0.9	5.7%	2.89	-11.9%	-	-	-
华夏深国际REIT	-6.1%	-	-	-6.1%	17.4	0.9	5.2%	2.49	-	-	-	-
保租房												
中金厦门安居REIT	34.2%	11.6%	-6.4%	28.5%	29.1	1.3	3.5%	2.52	1.1%	-	-	-
华夏北京保障房REIT	33.0%	13.3%	-7.8%	27.2%	29.0	1.2	3.5%	2.58	0.9%	-	-	-
红土创新深圳安居REIT	29.8%	9.5%	-5.1%	24.8%	32.8	1.2	3.4%	2.56	0.8%	-	-	-
华夏基金华润有巢REIT	19.8%	6.7%	-5.8%	19.0%	28.3	1.1	4.2%	2.50	2.8%	-	-	-
国泰君安城投宽庭保租房REIT	12.8%	-	-	12.8%	27.0	1.1	3.8%	3.05	-	98%	96%	94%
消费												
华夏金茂商业REIT	0.7%	-	-	0.7%	21.2	1.0	4.9%	2.67	-	90%	103%	102%
嘉实物美消费REIT	9.6%	-	-	9.6%	15.2	1.1	6.4%	2.38	-	121%	128%	98%
华夏华润商业REIT	0.9%	-	-	0.9%	19.7	1.0	5.3%	6.90	-	101%	110%	102%
中金印力消费REIT	-3.1%	-	-	3.2%	17.8	1.0	5.4%	3.26	-	103%	107%	104%

数据来源：wind，中信建投

（2）高分红经营权稳健经营。REITs 会计新规落地后，REITs 对券商自营、险资等 FVOCI 记账的投资者利润表影响主要体现为分红的正向贡献。由于经营权 REITs 绝对分派金额高于产权（包含本金摊还及利息），因此底层资产经营稳健的经营权 REITs 有望获得市场青睐。建议重点关注业绩稳健的生态环保及能源 REITs，以及路产区位优势，运营数据稳健得到长期验证的优质高速公路 REITs。

图表 57：经营权类 REITs 最新估值情况（截至 2024 年 7 月 26 日）

REIT名称	二级市场表现				估值指标					2024Q2业绩达成率		
	上市以来	2022	2023	2024以来	P/FFO	P/NAV	现金分派率	IRR	剩余收益期限(年)	收入	EBITDA	可供分配金额
特许经营权												
高速公路												
平安广州广河REIT	-9.4%	-5.2%	-18.8%	11.8%	11.5	0.8	8.1%	6.2%	12.4	-	-	-
浙商沪杭甬REIT	16.2%	-5.5%	-4.7%	7.4%	7.0	0.7	12.2%	5.5%	7.4	121%	128%	98%
华夏越秀高速REIT	11.0%	-10.4%	-15.1%	13.9%	13.1	1.0	7.6%	5.7%	12.4	-	-	-
华夏中国交建REIT	-41.2%	-9.0%	-35.3%	40.2%	18.0	0.5	6.0%	6.8%	21.5-22.1	-	-	-
国金中国铁建REIT	9.3%	2.2%	-7.5%	15.9%	7.7	0.9	10.7%	6.1%	10.4	-	-	-
华泰江苏交控REIT	-7.3%	1.0%	-8.3%	40.1%	10.0	0.9	8.7%	6.2%	8.5	-	-	-
中金安徽交控REIT	-22.5%	-3.5%	-19.9%	0.3%	11.2	0.7	9.8%	5.6%	12.4-13.9	-	-	-
中金山东高速REIT	11.6%	-	-4.8%	17.2%	18.4	1.0	6.2%	6.6%	16.4	108%	114%	107%
易方达深高速REIT	3.3%	-	-	8.3%	6.2	1.0	13.9%	-	9.7	80%	77%	56%
工银河北高速REIT	0.0%	-	-	0.0%	12.0	1.0	10.5%	-	11.7	-	-	-
市政环保												
中航首钢绿能REIT	32.9%	-5.0%	-7.5%	12.6%	10.5	1.2	6.0%	7.2%	17.4	-	-	-
富国首创水务REIT	23.4%	-9.9%	-23.3%	22.1%	11.9	0.7	7.7%	-	6.5-23.2	-	-	-
能源												
鹏华深圳能源REIT	38.0%	38.4%	-9.9%	10.7%	10.7	1.1	11.0%	-	13.4	-	-	-
中航京能光伏REIT	24.9%	-	9.9%	13.6%	9.3	1.2	15.5%	7.3%	15.5-17.7	128%	131%	54%
中信建投国家电投新能源REIT	16.2%	-	4.5%	11.1%	12.2	1.0	9.6%	5.2%	16.9-18.9	75%	72%	-
嘉实中国电建清洁能源REIT	28.6%	-	-	28.6%	24.7	1.3	5.9%	-	34.3	75%	72%	-
华夏特变电工新能源REIT	21.8%	-	-	21.3%	10.5	1.2	7.9%	-	16.9	-	-	-
中信建投明阳智能新能源REIT	10.5%	-	-	10.5%	10.8	1.1	9.9%	-	42.4	-	-	-

数据来源：wind，中信建投

风险分析

- 1) 审批及发行进展不及预期的风险：REITs 审批及发行受项目质量、监管审核速度及市场环境等多方面因素影响，若项目成熟度不高、监管审核速度放慢及市场环境低迷，将会使 REITs 审批发行放缓。
- 2) 政策出台不及预期的风险：我国 REITs 立法、税收及信息披露等多项制度尚待建立及完善，若相关政策出台不及预期，可能会影响 REITs 市场的持续健康发展。
- 3) 二级市场波动的风险：REITs 的风险特征表现为中等风险及中等收益，今年以来受个别资产基本面疫后修复不及预期、整体 REITs 市场投资人类型单一投资行为趋同等影响，二级市场持续回调，出现较大波动。

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

黄啸天

中信建投证券房地产&REITs 行业分析师，上海财经大学硕士。2018 年加入中信建投，深入覆盖房地产开发、物业管理、REITs 等领域。2020 年最佳行业金牛分析师奖团队成员，2018、2020 年卖方分析师水晶球奖团队成员，2018-2023 年 Wind 金牌分析师。

研究助理

于秉仟

yubingqian@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk