

# 雪球专刊 273 期——公募 REITs 投资攻略

第 273 期

2021/06/23

出品人：方三文

策划：冯冬杰 李坤阳

封面设计：卢宛莹

浙版数媒

# 目录

关于《雪球专刊》

内容概要

章节介绍

- 1、首批基础设施 REITs 即将上市，买之前你需要知道的一切
- 2、为什么我们要关注 REITs？
- 3、首批公募 REITs：代码、发售时间、数量、价格、如何购买
- 4、全体注意！如何薅 REITs 基金羊毛？
- 5、公募 REITs 投资攻略
- 6、公募 REITs 底层资产大解析
- 7、公募 REITs 对于公众投资者的配置价值分析
- 8、博时招商蛇口产业园 REITs 解析
- 9、平安广州交投广河高速公路 REITs 解析
- 10、【访谈回顾】未发先火，国内首批公募 REITs 能不能投？

## 关于《雪球专刊》

《雪球专刊》是国内领先的投资交流交易平台“雪球”上的用户讨论集锦。本专刊全部内容均由雪球社区每日产生的大量高质量财经类 UGC 产生，按照不同专题进行组织、编辑和校对。专门为渴望财务自由，想拓展财经知识却无法长时间使用雪球的朋友，提供最好的阅读体验。

### 关于雪球：

雪球公司成立于 2010 年，是国内领先的投资交流交易平台。雪球致力于为中国投资者提供跨市场（沪深、港、美），跨品种（股票、基金、债券等）的免费实时行情资讯，专业优质的互动交流和便捷高效的交易服务。雪球集团肩负「连接投资的一切」的使命，旗下拥有雪球股票、雪盈证券、蛋卷基金等三款移动应用和雪球网站。

### 知识产权：

此电子周刊中内容版权由对应的用户和雪球共同所有。第三方若出于非商业目的，此电子专刊的内容转载，应当在作品正文开头显著位置，注明原作者和来源于雪球。

若需要对作品用于商业目的，第三方需要获得原作者和雪球的单独授权，并按照原作者规定的方式使用该内容。转载授权等相关事宜，请发邮件到 [secretary@xueqiu.com](mailto:secretary@xueqiu.com)。

本刊部分图片和文字来源于网络，如有侵权，请和我们联系。

## 内容概要

REITs (Real Estate Investment Trusts) 不动产信托投资基金，是一种通过发行股份或受益凭证汇集投资者资金购买不动产，并委托专门的机构进行投资经营管理，将投资收益按比例分配给投资者的证券工具。

REITs的核心功能是实现不动产证券化，将规模大、流动性低的不动产转化成方便于广大投资者参与投资和交易的金融产品。

5月31日，境内首批9只公募REITs正式开始募集，受到公众投资者的热捧。仅半天时间9只REITs针对公众额度均已售罄。6月21日，首批公募REITs上市交易。从投资者的角度看，如何判断公募REITs的投资价值？公募REITs的投资风险主要体现在哪些方面？公募REITs的交易规则和其他投资产品又有何不同？

本期雪球专刊精选10篇好文汇编成册，希望你了解和投资公募REITs有所帮助！

## 章节介绍

### 1、首批基础设施REITs即将上市，买之前你需要知道的一切

摘要：REITs的核心功能是实现不动产证券化，将规模大、流动性低的不动产转化成方便于广大投资者参与投资和交易的金融产品。本文向大家汇报一下作为一个投资人，你应该了解的关于基础设施REITs的一切。

### 2、为什么我们要关注REITs？

摘要：6月初，首批公募REITs就会公开募集，各大平台对于该产品并没有详细介绍，此文对REITs作一个简要介绍。

### 3、首批公募REITs：代码、发售时间、数量、价格、如何购买

摘要：公募REITs投资者以银行、保险等机构投资者为主，因此从投资者偏好角度出发，公募REITs同时在交易所固收平台交易，基本要素除交易时间、交易单位和交收方式外与竞价一致。

### 4、全体注意！如何薅REITs基金羊毛？

摘要：REITs全称不动产投资信托基金，属于信托基金的一种。目前已经确认即将发行的REITs均聚焦于基础设施建设领域。

### 5、公募REITs投资攻略

摘要：公募REITs是封闭运行，发行之后想要进入和退出的投资者需要在二级市场进行交易，因此公募REITs会和股票一样波动，但波动率会明显小于一般的股票。

### 6、公募REITs底层资产大解析！

摘要：公募REITs兼具股债特征。投资收益主要来源于现金流收入和二级市场价格波动带来的资本利得，而现金流收入则取决于底层资产的运营情况。

### 7、公募REITs对于公众投资者的配置价值分析

摘要：公募REITs是并列于股票、债券、基金等金融产品的证券品种，通过基础设施资产支持证券等特殊目的载体持有基础设施项目，将产生的绝大部分收益分配给投资者的标准化金融产品。

### 8、博时招商蛇口产业园REITs解析

摘要：住宅价值有结构性，但是写字楼完全不一样，价值还是看租金水平，在一个较大的地理范围内，受供需水平，企业盈利情况，和社会通胀影响，随着租金的慢慢上涨，慢慢水涨船高。

#### 9、平安广州交投广河高速公路REITs解析

摘要：和债券基金比起来，REITs作为单一资产，抗风险的能力，波动的稳定性，显然是比持有一揽子债券（一般都是上百支债券）的债券基金要低。

#### 10、【访谈回顾】未发先火，国内首批公募REITs能不能投？

摘要：REITs是以项目为标的，收益来自分红和自身资产的增值，相对于股票型公募基金来说REITs更加偏债性。

## 1、首批基础设施 REITs 即将上市，买之前你需要知道的一切

作者：@九龙十三姨  
发表时间：2021-05-24

5月17日，沪深交易所发布公告，首批9单基础设施公募REITs项目经沪、深交所审核通过并向中国证监会申请注册后，正式获得中国证监会准予注册的批复。

深交所首批4单基础设施公募REITs项目：博时招商蛇口产业园、中航首钢生物质、平安广州交投广河高速公路、红土创新盐田港仓储物流。

上交所首批5单公募REITs项目：华安张江光大园、中金普洛斯仓储物流、东吴苏州工业园区产业园、富国首创水务、浙商证券沪杭甬杭徽高速。

名称	原始权益人	基础设施项目类型	交易所	存续期	原始权益人及关联方战略配售比例	项目估值(亿元)	2021年预计现金分派率	2022年预计现金分派率
博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金	招商局蛇口工业区	产业园	深交所	50年	25%-35%	22.28	4.10%	4.17%
中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金	首钢环境产业	垃圾处理及生物质发电	深交所	21年	40%	12.49	5.92%	8.33%
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	广州交投	收费公路	深交所	99年	51%	96.74	6.19%	7.20%
红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	深圳市盐田港集团	仓储物流	深交所	约36年	20%	17.05	4.47%	4.75%
华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金	上海光全投资中心、光控安石投资	产业园	上交所	20年	20%	14.70	4.74%	4.11%
中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	普洛斯中国	仓储物流	上交所	50年	20%	56.18	4.45%	4.48%
东吴-苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金	苏州工业园区兆润投资控股集团、科技发展有限公司、建屋产业园开发有限公司	产业园	上交所	40年	30%	33.5	4.50%	4.54%
富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金	北京首创	市政设施	上交所	约26年	51%	18.36	8.71%	9.13%
浙商证券沪杭甬高速封闭式基础设施证券投资基金	沪杭甬高速公路、杭州市交投、杭州市临安区交投、杭州余杭交通集团	收费公路	上交所	20年	56.84%	41.35	12.00%	11.00%

资料来源: Wind, 招募说明书, 平安证券研究所

注: 中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金现金分派率根据本年可供分配金额基础设施项目估值计算

雪球: 九龙十三姨

除了以上9只, 还有1只上交所REITs“国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金”尚处于已受理状态。

本期向大家汇报一下~作为一个投资人, 你应该了解的关于基础设施REITs的一切。

## 一、产品定义

### 什么是REITs?

REITs (Real Estate Investment Trusts) 不动产信托投资基金, 是一种通过发行股份或受益凭证汇集投资者资金购买不动产, 并委托专门的机构进行投资经营管理, 将投资收益按比例分配给投资者的证券工具。

REITs的核心功能是实现不动产证券化, 将规模大、流动性低的不动产转化成便于广大投资者参与投资和交易的金融产品。

### 什么是公募REITs?

公募和私募是相对的, 公募指依法向社会投资者公开募集资金形成基金财产。

### 什么是基础设施REITs?

基础设施REITs属于REITs中的一个类别。

以下是美国Nareit对于REITs的分类:

美国各资产类别REITs的回报表现  
(截止2020-12-31)

资产类别	产品数量	综合回报率 (%)		派息率 (%)	产品市值 (亿美元)
		2019	2020 YTD		
<b>FTSE Nareit All Equity REITs (权益型REITs整体)</b>	<b>162</b>	<b>28.7%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>3.6%</b>	<b>11,750</b>
Retail (零售)	32	10.6%	-25.2%	5.3%	1,246
Lodging/Resorts (旅游/酒店)	13	15.6%	-23.6%	5.8%	337
Diversified (多元化)	15	24.1%	-21.8%	5.2%	467
Office (写字楼)	20	31.4%	-18.4%	3.9%	840
Residential (住宅/公寓)	22	30.9%	-10.7%	3.2%	1,680
Health Care (医疗健康)	17	21.2%	-9.9%	4.6%	1,095
Specialty (特殊)	11	27.4%	-8.2%	6.5%	506
Infrastructure (基础设施)	5	42.0%	7.3%	2.4%	2,025
Timber (林地)	4	42.0%	10.3%	2.4%	328
Industrial (工业物流)	13	48.7%	12.2%	2.5%	1,317
Self Storage (迷你仓)	5	13.7%	12.9%	3.5%	701
Data Centers (数据中心)	5	44.2%	21.0%	2.3%	1,208

数据来源: NAREIT  
戴德梁行 Cushman & Wakefield

基金评价笔记 \*截至 2020-12-31

我们的基础设施 REITs 对于“基础设施”的定义要比美国更宽泛一些：重点支持 7 个行业、8 个区域。

行业：包括仓储物流、收费公路等交通设施，水电气热等市政工程，城镇污水垃圾处理、固废危废处理等污染治理项目等。

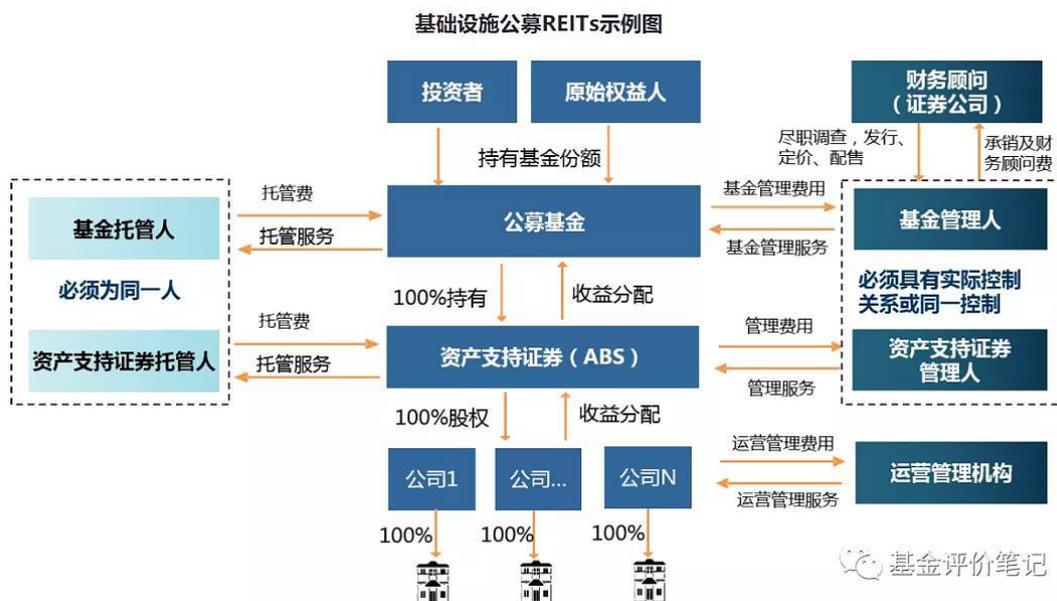
区域：包括京津冀、长江经济带、雄安新区、粤港澳、海南、长三角等。



资料来源：发改委，天风证券

## 二、产品结构

《指引》明确了我国的基础设施 REITs 采用“公募基金+ABS”结构：



资料来源：平安证券

产品结构分层为：

- (1) 项目公司装存底层资产，进行不动产资产的运营和管理；
- (2) 特殊目的公司（SPV，如有）持有项目公司权益，并以其收益权为底层资产发行 ABS；

(3) 公募基金 80%以上基金资产投资于 ABS，并持有其全部份额；

(4) 基金持有人持有公募基金份额，委托公募基金管理人来实施基金管理。

为什么我们不通过公募基金直接持有不动产，中间要隔一个 ABS 呢？

因为，现有的《基金法》对基金投资标的有所限制，REITs 无法通过公募基金直接投资股权或不动产资产，只能通过不动产支持证券（ABS）间接持有。

下面，结合现有的《基金招募说明书》，我们来看看基础设施 REITs 的重要内容。

### 三、产品要素

#### 01 投资范围

设立时，REITs 的 100%的资产投资于基础设施 ABS，并持有其全部份额，基金通过基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权。

存续期间，基金投资基础设施资产支持证券不低于基金资产的 80%。除投资基础设施资产外，其余资金可投资于利率债、AAA 信用债、货币市场工具。

## 红土创新盐田港仓储物流

### 二、投资范围

本基金投资范围包括基础设施资产支持证券、AAA 级信用债、利率债、货币市场工具以及法律法规或中国证监会允许基础设施基金投资的其他金融工具(但须符合中国证监会相关规定),其中,基金初始设立时的 100%基金资产全部用于投资基础设施资产支持专项计划。

本基金初始设立时投资的基础设施资产支持专项计划为深创投-盐田港仓储物流资产支持专项计划,计划管理人(代表深创投-盐田港仓储物流资产支持专项计划的利益)拟收购 SPV 及其持有的盐港现代物流,并间接持有现代物流中心项目。前述收购完成后的 6 个月内,盐港现代物流将反向吸收合并 SPV。反向吸收合并完成后,SPV 注销,计划管理人(代表深创投-盐田港仓储物流资产支持专项计划的利益)成为盐港现代物流 100%的股东。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种,基金管理人在履行法律法规或监管机构认可的适当程序后,可以将其纳入投资范围。

### 三、投资比例及限制

#### (一) 组合限制

基金的投资组合应遵循以下限制:

1、本基金初始设立时的 100%基金资产全部用于投资基础设施资产支持专项计划。于本基金存续期间,本基金投资基础设施资产支持证券不低于基金资产的 80%。由于专项计划估值变化等因素导致不满足上述规定的,基金管理人无需进行调整;由于基础设施项目出售、借款、分红等因素导致不满足上述规定的,基金管理人应积极进行投资比例调整;

资料来源:基金招募说明书

## 02 开放频率

基础设施 REITs 都是封闭式基金,封闭期都在 20 年以上。

## 平安广州交投广河高速公路

本基金存续期内按照基金合同的约定以 80%以上基金资产投资于以广州交投或其他机构拥有的优质收费公路基础设施项目为投资标的的资产支持专项计划,并持有资产支持专项计划的全部资产支持证券份额,从而取得基础设施项目完全所有权或经营权利。本基金的其余基金资产应当依法投资于利率债、AAA 级信用债或货币市场工具。

本基金不投资于股票等权益类资产,也不投资于可转换债券(可分离交易可转债的纯债部分除外)、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资的其他品种,基金管理人在履行适当程序后,可以将其纳入投资范围,并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

### (二) 投资比例

除基金合同另有约定外,本基金的投资组合比例为:本基金投资于基础设施资产支持证券的资产比例不低于基金资产的 80%;但因基础设施项目的出售、按照扩募方案实施扩募收购时收到扩募资金但尚未完成基础设施项目购入、资产支持证券或基础设施资产公允价值减少、资产支持证券公允价值下降等原因导致基金投资比例不符合上述规定投资比例的,不属于对上述投资比例限制的违反。

代码	基金简称	开放频率
180101	博时招商蛇口产业园REIT	封闭期为50年(根据基金合同约定延长/缩短存续期限的除外)
180201	平安广交投广河高速REIT	99年封闭期,在封闭期内,不接受基金份额申购和赎回
180301	红土创新盐田港REIT	本基金的基金封闭期限与基金合同期限一致,即自基金合同生效之日起至2057年6月29日,但可根据《基金合同》约定的条件或方式提前终止或续期。
180801	首钢绿能	封闭期为基金合同生效日起的21年
508000	华安张江光大园 REIT	本基金的存续期为自基金合同生效之日起 20 年,存续期内本基金封闭运作,基金份额持有人不可办理申购、赎回业务,但基金上市交易后,除按照基金合同约定进行限售安排的基金份额外,场内份额可以上市交易,投资者可将其持有的场外基金份额通过办理跨系统转托管业务转至场内,并在基金上市后交易。
508001	沪杭甬杭徽REIT	封闭期为20年,封闭期不接受基金份额申购和赎回
508006	富国首创水务封闭式REIT	不开放
508027	东吴苏园产业REIT	本基金存续期为基金合同生效后40年,本基金在此期间内封闭运作并在符合约定的情形下在上海证券交易所上市交易。在存续期内,本基金不接受申购(由于基金扩募引起的申购除外)、赎回。
508056	普洛斯仓储物流REIT	封闭期为50年

资料来源:基金产品资料概要

在封闭期内,基金不接受申购赎回,只能场内(证券交易所)上市交易,场外份额持有人需将基金份额转托管至场内才可卖出。

为降低封闭式 REITs 的流动性风险,上交所和深交所在其业务办法中均提出基础设施基金交易可引入流动性服务机制,如上交所规定“基础设施基金上市期间,基金管理人原则上应当选定不少于 1 家流动性服务商为基础设施基金提供双边报价等服务”。流动性服务机制相当于做市商,通过引入流动性服务机制来提高 REITs 在二级市场上交易的流动性和活跃性,或将缓解 REITs 因封闭期长引发的流动性折价问题。

有个小点需要注意一下:基金的封闭期和底层项目的存续期往往不匹配。

比如,平安广交投广河高速 REIT,他有 99 年的封闭期,但是,“本基金以首次发售募集资金投资的基础设施项目对应的特许经营权将于 2036 年 12 月 16 日到期。特许经营权到期后,基金管理人将视情况选择是否申请特许经营权续期。若基金管理人选择

申请续期的，基础设施项目或将需要满足法律法规规定的其他条件，且受制于相关政府主管部门的最终批准，特许经营权存在无法续期的风险。如特许经营权到期后无法续期的，将按照相关协议的约定将基础设施项目移交至政府主管部门。”

当特许经营权或者产权到期时，基金可能提前终止，或者额外承担一定的成本来给项目续期。

### 03 扩募机制

因为是封闭式基金，所以基础设施 REITs 如果要新的资金，得走“扩募”流程，类似股票增发。

REITs 的扩募属于重大事件：扩募金额 ≤ 净资产的 50%，则需要 1/2 以上表决权股东同意；扩募净额 > 净资产的 50%，则需要 2/3 以上表决权固定同意。

以下是基础设施 REITs 基金重大事件表决要求：

重大事件表决的相关规定

表决通过所需比例	1/2 以上	2/3 以上
资产购入或出售	基金净资产20%-50%金额	基金净资产50%及以上金额
扩募	基金净资产50%以下金额	基金净资产50%及以上金额
关联交易	基金净资产5%-20%金额	基金净资产20%及以上金额
其他事项	除合同约定解聘外部管理机构的法定情形外，基金管理人解聘外部管理机构	对基础设施基金的投资目标、投资策略作出重大调整

数据来源：证监会，天风证券研究所

雪球·九龙十三姨

### 04 分红要求

基础设施 REITs 强制分红，《指引》规定：收益分配比例不低于基金年度可供分配金额的 90%。

代码	基金简称	收益分配
180101	博时招商蛇口产业园REIT	在符合有关基金分红的条件下,本基金每年至少进行收益分配1次,每次收益分配的比例应不低于合并后基金年度可供分配金额的90%。若《基金合同》生效不满6个月可不进行收益分配。
180201	平安广交投广河高速REIT	本基金应当将不低于合并后年度可供分配金额的95%以现金形式分配给投资者。本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于1次;
180301	红土创新盐田港REIT	本基金应当将90%以上合并后基金年度可供分配金额分配给投资者,每年度不得少于1次,若《基金合同》生效不满6个月可不进行收益分配。
180801	首钢绿能	本基金应当将90%以上合并后年度可供分配金额以现金形式分配给投资者。本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于1次。若基金合同生效不满3个月可不进行收益分配。
508000	华安张江光大园 REIT	在符合有关基金分配条件的前提下,每年至少收益分配一次。基金应当将不低于合并后基金年度可供分配金额的90%以现金形式分配给投资者。若基金合同生效不满3个月可不进行收益分配
508001	沪杭甬杭徽REIT	在符合有关基金分红条件的前提下,每年至少收益分配一次。基金应当将90%以上合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者。
508006	富国首创水务封闭式REIT	在符合有关规定的情形下,本基金管理人按照监管部门要求履行适当程序后决定对基金进行收益分配时,每次收益分配的比例应不低于基金年度可供分配金额的90%。收益分配的次本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于1次。
508027	东吴苏园产业REIT	本基金应当将90%以上合并后基金年度可供分配金额以现金形式分配给投资者。本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于1次。 自本基金成立之日起前2个自然年度,本基金应当将100%经审计年度可供分配利润以现金形式分配给投资者。
508056	普洛斯仓储物流REIT	在符合有关基金分红条件的前提下,本基金应当将90%以上合并后基金年度可供分配金额分配给投资者,每年不得少于1次,若基金合同生效不满6个月可不进行收益分配。

资料来源：基金招募说明书

大部分 REITs 约定：每年现金分配不低于可供分配金额的 90%；有两个 REITs 不同：  
平安广交投广河高速 REIT：将不低于可供分配金额的 95%以现金形式分配。  
东吴苏园产业 REIT：前 2 个自然年度，分配可供分配利润的 100%，之后年度分 90%。

### 可分配金额是什么概念？

可分配金额指在净利润基础上进行合理调整后的金额，相关计算调整项目至少包括基础设施项目资产的公允价值变动损益、折旧与摊销，同时应当综合考虑项目公司持续发展、偿债能力和经营现金流等因素。

以下是沪杭甬杭徽 REIT 的《招募说明书》披露的计算方法，给有会计基础的朋友参考：

2、基金管理人计算年度可供分配金额过程中，将合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA），并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。其中，将净利润调整为税息折旧及摊销前利润（EBITDA）需加回以下调整项：

- （1）折旧和摊销；
- （2）利息支出；
- （3）所得税费用；

将税息折旧及摊销前利润调整为可供分配金额可能涉及的调整项包括：

- （1）当期购买基础设施项目等资本性支出；
- （2）基础设施项目的公允价值变动损益（包括处置当年转回以前年度累计调整的公允价值变动损益）；
- （3）基础设施项目减值准备的变动；
- （4）基础设施项目的处置利得或损失；
- （5）支付的利息及所得税费用；
- （6）应收和应付项目的变动；
- （7）未来合理的相关支出预留，包括重大资本性支出（如固定资产正常更新、大修、改造等）、未来合理期间内的债务利息、运营费用等；
- （8）其他可能的调整项，如处置基础设施项目取得的现金、金融资产相关调整、期初现金余额等。

资料来源：基金招募说明书

简单理解，“可供分配金额”大体就是：基金当年实际赚到手的现金扣除未来计划内的开支。

## 05 杠杆率

《指引》明确：基础设施 REITs 总资产不得超过基金净资产的 140%，借款用途限于基础设施项目日常运营、维修改造、项目收购等，其中用于基础设施项目收购的借款金额不得超过基金净资产的 20%。

## 06 费用水平

代码	基金简称	认购费	托管费	固定管理费	浮动管理费1	浮动管理费2
180101	博时招商蛇口产业园REIT	0.50%	0.015% (按日计提)	① 最近一期年度报告披露的基金净资产的0.15% (按日计提) ② 当年可供分配金额 (管理费前) 的3.50% (产品资料概要上有, 招募说明书上没有)	-	-
180201	平安广文投广河高速REIT	0.60%	0.03% (按季计提)	① 前一估值日基金资产净值的0.115% (按季计提) ② 当月已实现营业收入的1.37% (按月计提)	自项目公司股权交割日起至当前年度最后一日期限内, (项目公司经营审计财务报表累计已实现营业收入-《基础设施项目初始评估报告》载明的项目公司预计累计实现的营业收入) ×30%-已累计支付的浮动管理费	
180301	红土创新盐田港REIT	0.60%	0.01% (按日计提)	上一自然年度基金年度报告披露的基金净值的0.3% (按日计提)	M = N × K × L N: 自然年度的基础设施项目运营收入 (不含税、不含物业费) K: 初始值为4%。 L: N/自然年度运营业绩指标 (不超过100%) 如N连续两个自然年度 > 运营业绩指标的110%, 则K=5% 如N连续两个自然年度 > 运营业绩指标的120%, 则K=6% 如N连续两个自然年度 > 运营业绩指标的130%, 则K=7% 如N ≤ 运营业绩指标的90%, 则K=4%	对项目公司年度运营收入超过该年度运营业绩指标的部分, 分区间分别收取13%、25%、45%的浮动管理费, 详情见本基金《基金合同》第十八部分“基金费用与税收”
180801	首钢绿能	0.60%	0.05% (按日计提)	成立当年: 前一估值日基金资产净值的0.70% 次年: 前一估值日基金资产净值 × 0.10% + 当年可供分配金额 × 7% (按日计提)	① 当年可供分配金额超出1.4亿部分 × 10% ② 项目公司年度运营收入超过395,153,982.54部分 × 20%	
508000	华安长江光大REIT	0.50%	0.01% (按日计提)	最近一期经审计年度报告中披露的基金净资产的0.55% (按日计提)	(上一自然年度物业资产运营净收入 - 物业资产运营净收入目标) × 10%	上一自然年度物业资产运营净收入总额 × 4% - 最近一期经审计年度报告中披露的基金净资产 × 0.2%
508001	沪杭甬杭徽REIT	0.20%	0.01% (按日计提)	最近一期经审计年度报告中披露的基金净资产的0.125% (按日计提)	净现金流分派率 ≥ 10%, 当年运营收入的1.2% 9% ≤ I < 10%, 当年运营收入的1% I < 9%, 当年运营收入的0.8%	
508006	富国首创水务封闭式REIT	0.60%	0.01% (按日计提)	基金净资产 × 0.1% + 基金营业收入 × 0.85%	根据项目公司年度 EBITDA 完成率确定浮动管理费, 详见法律文件约定。	
508027	东吴苏园产业REIT	0.60%	0.01% (按日计提)	① 最新一期定期报告披露的基金合并报表中基金净资产 × 0.15% (按日计提) ② 当年度可供分配金额 (扣除基金管理费及基金托管费之前) × 1.05% (按年计提)	(科智商管于每一基础设施项目运营收入回收期实际收到的净收入 - 该基础设施项目运营收入回收期对应的国际科技园五期B区项目净收入目标金额) × 40%	(园区艾派科于每一基础设施项目运营收入回收期实际收到的净收入 - 该基础设施项目运营收入回收期对应的2.5产业园一期、二期项目净收入目标金额) × 40%
508056	普洛斯仓储物流REIT	0.60%	0.01% (按日计提)	基金募集规模的0.7% (按日计提)	首年, 当年经审计的仓储租赁收入 × 5.0%; 次年, I < 3.2亿, I × 4.8% 3.2亿 ≤ I < 3.8亿, I × 5.0% I ≥ 3.8亿, I × 5.2% (按月计提)	

资料来源：基金产品资料概要

如果你参与 REITs 的首发，需要支付认购费；REITs 上市后，跟买卖股票一样，按照交易佣金计算费用。

整体来说，REITs 的固定费用部分比债券基金要低；额外有浮动管理费，不同 REITs 的费用标准完全不同，整体理念就是项目运作越好，费用提得更高。

#### 四、产品收益来源

如果买基础设施 REITs，我的收益来源于哪里？

#### 产品收益来源

##### 期间收益分配

> 基金年分配收益由可供分配金额决定

> 重点关注：

- ✓ 基础设施项目历史收入水平、收入稳定性、历年支出水平
- ✓ 基础设施项目未来可能的支出项目的金额和支出规则
- ✓ 基础设施项目到基金的**收益分配机制**，例如需要支付的聘请运营管理人的费用、基金管理人的管理费等
- ✓ 基金合同生效前发生的资产评估费、财务顾问费、会计师费、律师费等费用不得从基金募集资金中列支



##### 基金份额交易价格变动

- > 由标的资产估值变动驱动的交易价格变化
- > 市场要求的资本化率等因素变动
- > 由市场流动性变化驱动的交易价格变化

雪球：九龙十三姨

资料来源：戴德梁行

所有 REITs 的收益都来源于两块：分红+交易差价。

### 01 产品分红（现金分派率）

基础设施 REITs 是强制分红的：收益分配比例不低于基金年度可供分配金额的 90%。

那么我买了这个基金，到底能从分红这里赚到多少收益率？

这就要引入一个指标：现金分派率。现金分派率=分派现金/基金市值

基金刚发行，所以基金市值=募资资金。同时，在基金的《招募说明书》中，都假设将可分配金额的 100% 分配给投资人，因此，预测现金分派率=预测可分配金额/募集资金。

根据《指引》规定：基础设施 REITs 未来 3 年净现金流分派率不能低于 4%（预计年度可分配现金流/目标不动产评估净值）。

以下是各基金在《招募说明书》中披露的预测现金分派率：

代码	基金简称	2021年 预测可分配金额	2022年 预测可分配金额	募集资金	2021年 预测现金分派率	2022年 预测现金分派率
180101	博时招商蛇口产业园REIT	9,132.21	9,280.00	222,950.00	4.10%	4.17%
508000	华安张江光大园REIT	6,974.05	6,042.28	147,000.00	4.74%	4.11%
508001	沪杭甬杭徽REIT	51,069.12	43,219.12	413,500.00	12.35%	10.45%
508006	富国首创水务封闭式REIT	16,042.42	16,798.16	183,600.00	8.74%	9.15%
508056	普洛斯仓储物流REIT	25,010.20	25,160.68	561,800.00	4.45%	4.48%
代码	基金简称	2021年5月-12月 预测可分配金额	2022年 预测可分配金额	募集资金	2021年5月-12月 预测现金分派率	2022年 预测现金分派率
180801	首钢绿能	7,392.61	10,387.06	124,870.00	8.88%	8.32%
508027	东吴苏园产业REIT	10,043.00	15,215.00	335,000.00	4.50%	4.54%
代码	基金简称	2021年6月-12月 预测可分配金额	2022年 预测可分配金额	募集资金	2021年6月-12月 预测现金分派率	2022年 预测现金分派率
180201	平安广文投广河高速REIT	53,842.11	62,628.76	870,000.00	6.19%	7.20%
代码	基金简称	2021年7月-12月 预测可分配金额	2022年 预测可分配金额	募集资金	2021年7月-12月 预测现金分派率	2022年 预测现金分派率
180301	红土创新盐田港REIT	3814.04	8103.66	170,500.00	4.47%	4.75%

资料来源：基金《招募说明书》

以产业园和仓储物流为基础资产的产权类 REITs 的现金分派率为 4%-5%；以收费公路、市政设施和垃圾处理及生物质发电为基础资产的经营权类 REITs 的现金分派率为 6%-12%。

这里涉及到一个概念：产权类 REITs VS 经营权类 REITs。

根据底层资产类型的不同，公募基础设施 REITs 可以分为经营权类 REITs 和产权类 REITs。



资料来源：戴德梁行

经营权类 REITs 底层资产为经营权，如市政工程、交通设施、污染治理等，底层资产盈利主要通过日常经营、收费等方式，其可分配利润主要来源于项目的收益权，难以获得资产增值收益，因此，经营权类 REITs 更接近债权，价值缺乏弹性。

这次发行的经营权类 REITs 包括：平安广交投广河高速 REIT、首钢绿能、沪杭甬杭徽 REIT、富国首创水务封闭式 REIT。

产权类 REITs 底层资产属于不动产，如仓储物流、产业园区，其收益除租金收入等固定收益类的现金分派外，可能获得底层资产价值上升带来的增值收益。因此产权类 REITs 的股性特征更明显。

这次发行的产权类 REITs 包括：博时招商蛇口产业园 REIT、红土创新盐田港 REIT、华安张江光大园 REIT、东吴苏园产业 REIT、普洛斯仓储物流 REIT。

一般而言，产权类资产（仓储物流、产业园区、数据中心等）对应的 REITs 基金收益率通过现金分派率来衡量即可，核心原因是此类资产的权属价值总体上具备长期延续的可能性，资产估值相对稳定。

但是，经营权类资产在收费期限届满后需无偿归还政府、资产价值到期归零，因此资产估值呈现“逐年衰减”的特征，但这并不代表投资人的投资本金也随之“减损”了，而是在基金存续期每年的可供分配金额中，逐步提前回收了投资本金。既然是“逐步回收”，就必然涉及到一个“回收效率”或“回收速度”的问题，剩余收费期限越长的项目，每年的本金回收比例在正常情况下势必会低于剩余收费期限较短的项目。

鉴于两类资产存在的上述差异，需要注意，现金分配率的两个“不可比”：

- 一是产权类 REITs 的当期分派率与经营类 REITs 的当期分派率不可比；
- 二是不同期限的经营权类 REITs 的当期分派率不可比。

那么，如何才能相对公平地对比不同期限经营权 REITs 的收益率呢？

——以“持有至到期”为假设，将一只经营权类 REITs 投资人每年的可供分配金额转换为“内含报酬率”（IRR）。这项指标已经将时间因素考虑在内，因此在不同项目之间将具备一定的可比性。

有 2 只在 REITs 在《招募说明书》中公布了 IRR：沪杭甬杭徽 REIT 和和富国首创水务封闭式 REIT，IRR 在 6%-7% 之间。

## 02 交易差价（资本利得）

虽然 REITs 的特点是“高分红”，但从美国市场经验看，影响 REITs 每年收益率（蓝框）的主要还是“价格波动”（绿框），现金分派率（红框）基本稳定在 3%-4%：

April 30, 2021

Period	FTSE Nareit All REITs			FTSE Nareit Composite			FTSE Nareit Real Estate 50 <sup>SM</sup>			FTSE Nareit All Equity REITs			FTSE Nareit Equity REITs			FTSE Nareit Mortgage REITs		
	Returns (%)	Dividend	Yield <sup>1</sup>	Returns (%)	Dividend	Yield <sup>1</sup>	Returns (%)	Dividend	Yield <sup>1</sup>	Returns (%)	Dividend	Yield <sup>1</sup>	Returns (%)	Dividend	Yield <sup>1</sup>	Returns (%)	Dividend	Yield <sup>1</sup>
2016	9.28	4.97	4.32	9.37	5.05	4.34	5.52	1.91	3.93	8.63	4.77	3.96	8.52	4.63	4.01	22.85	10.00	10.60
2017	9.27	4.77	4.27	9.29	4.76	4.29	9.23	5.01	3.78	8.67	4.52	3.94	5.23	1.04	4.15	19.79	8.73	9.83
2018	-4.10	-8.34	4.80	-3.94	-8.21	4.82	-2.12	-6.02	4.20	-4.04	-7.95	4.37	-4.62	-8.72	4.63	-2.52	-12.30	11.48
2019	28.07	22.95	4.06	28.21	23.03	4.07	29.22	24.59	3.52	28.66	23.95	3.70	26.00	21.07	3.97	21.33	9.62	9.77
2020	-5.86	-9.38	3.84	-5.98	-9.51	3.84	-2.77	-6.16	3.45	-5.12	-8.40	3.56	-8.00	-11.52	3.86	-18.77	-26.77	8.99
2021	17.04	15.95	3.32	17.11	16.01	3.32	16.93	15.90	3.02	17.11	16.10	3.07	17.64	16.54	3.31	16.91	14.33	8.03
Annual (including current year to date)																		
2020: Q1	-25.42	-26.20	5.39	-25.45	-26.22	5.40	-21.61	-22.34	4.54	-23.44	-24.18	4.75	-27.30	-28.12	5.36	-56.12	-57.25	22.89
Q2	13.96	12.85	4.33	14.13	13.02	4.31	14.25	13.20	3.78	13.25	12.23	3.97	11.82	10.74	4.46	37.85	34.07	11.64
Q3	1.46	0.57	4.15	1.42	0.51	4.14	2.04	1.17	3.65	1.19	0.36	3.84	1.44	0.50	4.28	6.41	3.82	10.54
Q4	9.18	8.20	3.84	8.96	7.98	3.84	6.40	5.51	3.45	8.15	7.27	3.56	11.57	10.59	3.86	26.22	23.06	8.99
2021: Q1	8.48	7.64	3.56	8.50	7.66	3.57	7.95	7.16	3.26	8.32	7.55	3.31	8.87	8.00	3.57	11.87	9.84	8.27
Q2	7.89	7.71	3.32	7.93	7.75	3.32	8.33	8.15	3.02	8.12	7.95	3.07	8.06	7.91	3.31	4.50	4.09	8.03
Historical (compound annual rates at month-end)																		
1-Year	35.47	30.80	35.24	30.55	32.51	28.15	33.36	29.13	37.47	32.70	31.47	29.13	37.47	32.70	31.47	61.27	64.65	61.27
3-Year	12.97	8.52	13.00	8.52	15.26	11.10	13.50	9.39	11.78	7.43	11.78	7.43	11.78	7.43	11.78	5.24	-4.95	5.24
5-Year	9.19	4.81	9.28	4.86	9.94	5.91	9.28	5.24	7.50	3.29	7.50	3.29	7.50	3.29	7.50	9.28	-1.30	9.28
10-Year	9.58	5.05	9.46	4.90	9.72	5.56	9.66	5.68	8.80	4.67	8.80	4.67	8.80	4.67	8.80	7.00	-4.14	7.00
15-Year	7.22	2.48	7.10	2.33	7.54	3.14	7.57	3.36	6.97	2.67	6.97	2.67	6.97	2.67	6.97	1.94	-9.12	1.94
20-Year	10.38	4.98	10.28	4.86	10.74	5.84	10.74	5.84	10.27	5.30	10.27	5.30	10.27	5.30	10.27	6.73	-5.29	6.73
25-Year	10.15	4.30	10.07	4.20	-	-	10.61	5.18	10.24	4.76	10.24	4.76	10.24	4.76	10.24	5.72	-5.61	5.72
30-Year	10.45	4.15	10.38	4.07	-	-	10.93	5.14	10.62	4.79	10.62	4.79	10.62	4.79	10.62	6.36	-5.30	6.36
35-Year	9.16	2.21	9.10	2.15	-	-	10.20	3.91	9.93	3.61	9.93	3.61	9.93	3.61	9.93	4.98	-6.69	4.98
40-Year	10.11	2.74	10.06	2.68	-	-	11.46	4.77	11.23	4.51	11.23	4.51	11.23	4.51	11.23	6.09	-5.65	6.09

Source: FTSE<sup>SM</sup>, Nareit<sup>SM</sup>.

Notes:  
<sup>1</sup>The FTSE Nareit Real Estate 50<sup>SM</sup> is designed to measure the performance of larger and more frequently traded REITs.  
<sup>2</sup>Dividend yield quoted in percent for the period end.

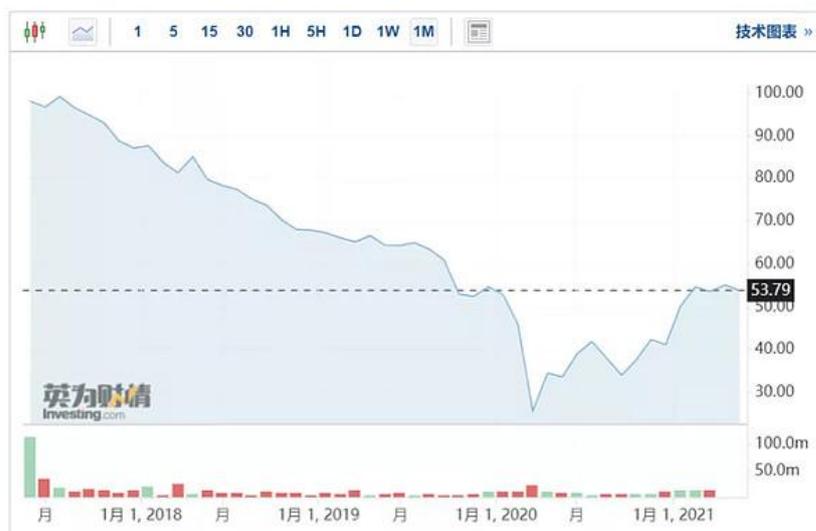
REITs 既然在股票市场上交易，自然价格是实时变动的。那么，如何才能评估 REITs 价格是否合理？我们如何给 REITs 估值？

基础设施 REITs 都适合采用现金流折现法（收益法）进行估值。但是，产权类资产和经营权类在估值特点上却存在明显差异。

经营类资产随着剩余经营年限不断缩短，资产估值呈现逐年递减的趋势，资产价值到期后将归零——因此，如果经营类 REITs 的底层项目没有续期，股价应该呈下降趋势。

以下是印度的高速公路 REIT——IRBN 的股价走势：

### IRBN 概览



- ✓ 正常情况下，价格整体呈下降趋势（由于每年分派资产折旧摊销部分金额，资产账面价值同步下降）
- ✓ 资产到期时价格降为0，交易价格在净资产附近波动
- ✓ 可能因各类事件价格有所波动

资料来源：英为财经

我们刚刚已经在“产品分红（现金分派率）”介绍了经营权类 REITs 的价值衡量指标——IRR。

如果要衡量产权类 REITs 的估值水平，需要引入另一个指标——资本化率（Cap Rate）。



资料来源：戴德梁行

资本化率 (Cap Rate) 是资产年净收入与估值的比率，有点像“租售比”的概念。以下是戴德梁行披露的市场对于不同产权类 REITs 要求的资本化率：



戴德梁行 Cushman & Wakefield

雪球：九龙十三姨

资本化率受到城市、区位、业态等因素的综合影响，以位于国内一线城市或产业集聚地的核心资产为例，因其具有稳定的租金收益与良好的价值增长预期，投资人一般而言愿意接受更低的资本化率，而对于其他二三线城市或产业集聚度相对偏弱区域同类资产，投资人可以接受的资本化率则会相应升高。

资本化率是可以计算的，有些 REITs 直接在《招募说明书》中披露了这个历史/预计数据：

博时招商蛇口产业园 REIT：2021 年 4.45%，2022 年 4.56%。

华安张江光大园 REIT：2020 年 4.73%

东吴苏园产业 REIT：2018 年 3.91%，2019 年 4.23%，2020 年 2.94%

个人想法：

这次 REITs 的发行，我是既“观望”又“期待”。

观望的是：这次是我们内地第一次发行标准化的 REITs 产品，原始权益人战略配售比例 20%-60%，我不担心底层项目扑街，担心的是 REITs 在二级市场的交易活跃度。如果交易低迷，我们有可能在“资本利得”这一块赚不到钱，甚至亏钱。

期待的是：REITs 基金在作为一项与股票/债券低相关性的资产，对于我们做资产配置是非常有好处的，可以增强长期总资产回报率。

因此，我还是会继续关注国内 REITs 的发展，希望他顺顺利利，未来成为我们资产配置的重要工具。

## 2、为什么我们要关注 REITs?

作者：@红星菜馆

发表时间：2021-05-31

6 月初，公募 REITs 就会公开募集，各大平台对于 REITs 并没有详细介绍，此文对 REITs 作一个简要介绍。

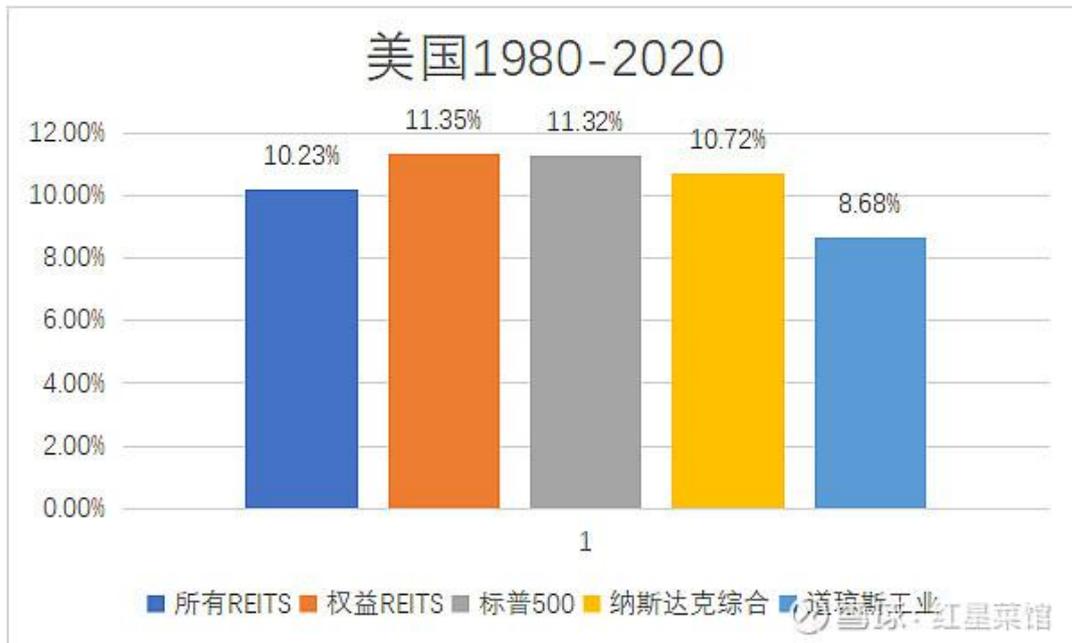
REITs 全名不动产投资基金，它是一个投资不动产（例如：住宅，仓库，高速公路）的基金。目前，在全球范围来看，美国是 REITs 的领军人物，美国是世界上首个推出 REITs 的国家，并且拥有全球第一大 REITs 市场，以 123.1 百亿美元达到全球 REITs 市值的 66.6%。

### 为什么我们要关注 REITs

对于 REITs，我国起步较晚，没有数据进行回溯，所以我们回溯美国数据，来查看 REITs 有哪些特点，是否适合投资，通过对美国近 50 年 REITs 发展历史和数据的梳理，我们认为 REITs 是一种非常值得投资者关注的优质资产，它有以下三个特点。

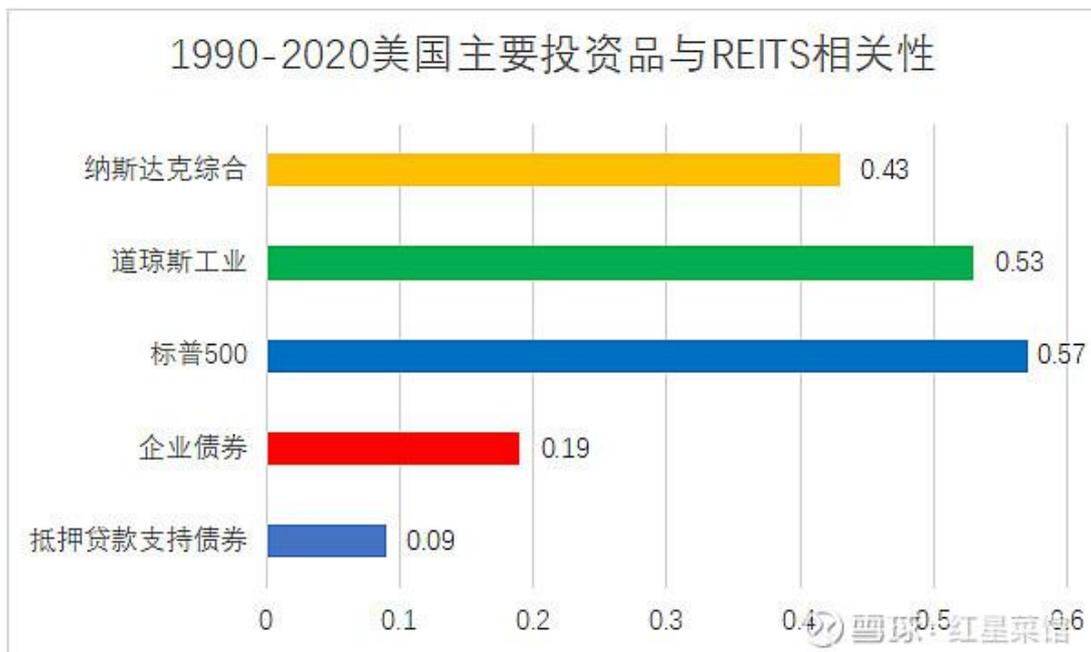
#### 收益高

REITs 的股利收益与资本升值均表现良好，两者的共同作用使得 REITs 有较高的长期收益率。从 1980 到 2020 年，权益类 REITs 每年的股利分红 6.13%，价格每年涨幅 5.22%，40 年年化收益率达到 11.35%，与美国市场上重要指数的表现比较，权益型 REITs 跑赢美国各大指数。并且所有类型 REITs 的长期年化收益均表现不俗，跑赢道琼斯工业指数，与标普 500 基本持平。在年收益率方面，REITs 在大多数年份也表现良好，远超十年期国债的年收益率。权益型 REITs 在 2019 年收益率达到 28.66%，超过道琼斯工业指数 3.32 个百分点，而 2019 年国债收益率为-0.77%，与权益型 REITs 相差 29.43 个百分点。REITs 的长期高收益率使得 REITs 十分诱人。



#### 相关性低

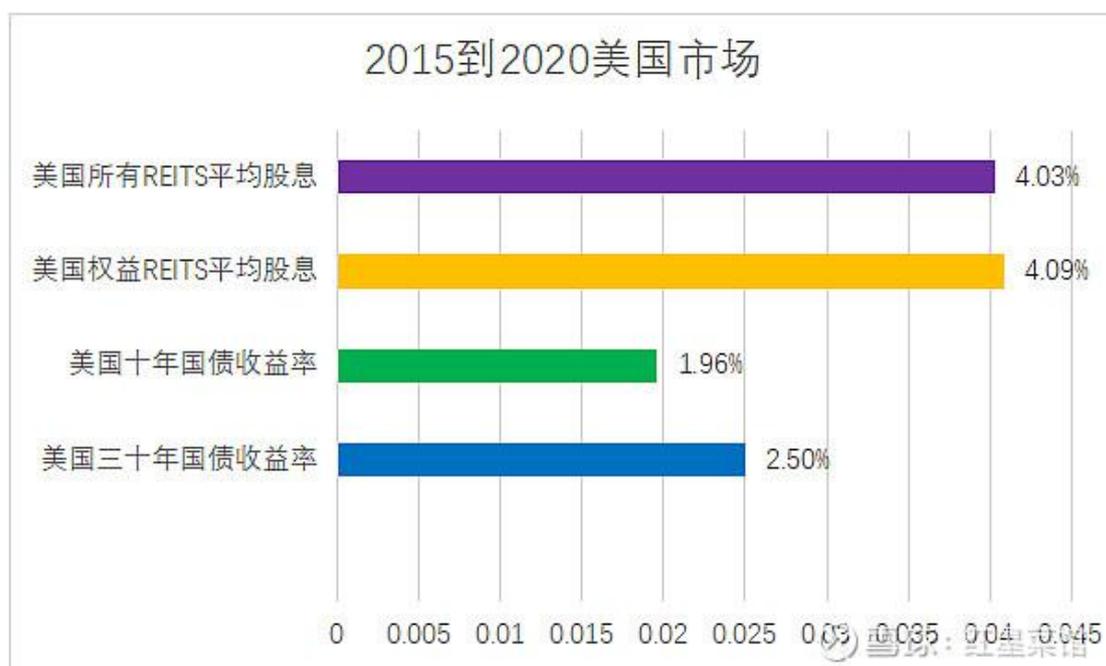
REITs 的投资对象是房地产，作为一个与股票，债券不同的大类的资产，它与股市，债市的相关性都很低，具有相对独立于其他市场的走势。从美国 REITs 与主要投资品的相关系数来看，绝对值基本均小于 0.6，相关性较弱，与主流债券的相关性在 0.2 以下，与主流的股票指数相关性在 0.5 左右。这使得 REITs 成为一种能够有效分散风险、优化投资组合有效边界的投资品种，使用 REITs 构建组合能极大的降低组合的风险，提升组合的夏普。



#### 分红高

REITs 的一大特点就是分红很高，为了对比出 REITs 的高分红，我们选取了同为获取利息的资产——国债，我们使用了美国十年和三十年的国债，通过近 5 年的对比我们可以看到，同为获取利息的债券，十年期的国债只有 1.96%，三十年期的国债为 2.5%，而 REITs 的股息分别为 4.09%和 4.03%远高于国债收益率，REITs 产品的分红是远高于债

券类产品的。



#### REITS 到底有哪些

可以看到 REITs 是一种优势明显，具有优秀投资机会的投资产品，那么 REITs 具体又是一个什么样的资产呢？

#### 按照属性划分

如果我们按照属性划分，REITs 可以分成抵押型 REITs 和权益型 REITs。抵押型 REITs，将募集资金以金融中介的角色，透过贷款给房地产开发商、经营者赚取利息收入。权益型 REITs 直接投资房地产，藉租金和买卖收入赚取利润。当前全球大部分 REITs 都属于权益型 REITs，美国 90% 以上的 REITs 是权益型，而且陆续新发的也基本为权益型，最近国内发售的一批 REITs 全为权益类 REITs。权益类 REITs 是未来的主流，所以在接下来的文章中，我们只会分析权益类 REITs。



### 按照底层资产类别划分

在讨论资产类别划分前，我们先看看即将上市的一系列的首发基金的现金分配，可以看到，高速公路，垃圾发电和污水处理的现金分红非常的高，而物流仓储，产业园区等现金分红相对较低。这现金分红与我们常识严重不匹配，高速公路，垃圾发电等产业都是基建项目，都属于建造后为国家民生做贡献的项目，不会很赚钱的，为什么会分红如此之多。而物流仓储可是“黄金项目”，举个例子，就说上海吧，全市用地指标一年只有1万亩，每个区分摊下来最多1000亩，撇开住宅和其他配套，可能工业用地指标只有300至400亩，而物流仓储占地动辄1000亩，这样你就明白仓储拿地有多难了吧。在这种高难度拿地情况下，去年众企业掷重金也只在上海拿了5块物流用地。如此“黄金”的物流仓储每年也仅有4.5%的现金分红，为何这些高速公路等能有接近8%的现金分配，这里就引出一个知识点，虽然它们都是权益类REITs，但是他们的底层资产类别不同。

名称	类别	2021 预计现金分配率	2022 预计现金分配率
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	4.10%	4.17%
中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金	垃圾处理及生物质发电	5.92%	8.33%
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	收费公路	6.19%	7.20%
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	4.47%	4.75%
华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金	产业园	4.74%	4.11%
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	4.45%	4.48%
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	4.50%	4.54%
富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金	市政设施	8.71%	9.13%

根据底层资产类型的不同，公募基础设施 REITs 可以分为经营权类 REITs 和产权类 REITs，产业园和仓储物流属于产权类 REITs，市政设施和收费公路属于经营权类 REITs。

产权类 REITs 底层资产属于不动产，也就是说，你买了这个 REITs，这个 REITs 里的资产就是你的了，你拥有这些资产的产权，你的收益除租金收入等固定收益类的现金分派外，可能获得底层资产价值上升带来的增值收益，因此产权类 REITs 的股性特征更明显。

经营权类 REITs 底层资产属于经营权力，你买了这个 REITs 你就拥有了这个 REITs 的经营权，但是没有产权，举个例子，你买了高速公路 REITs，在经营权的期间内，高速日常经营带来的收入都是你的，但是经营权到期后，高速公路就归为国有。经营权类资产在收费期限届满后需无偿归还政府，资产价值到期归零，所以经营权类资产每年的

会把资产价值以现金方式返还给你。这下大家该明白了：

**经营权REITs的现金分配 = 每年可分配金额 \* 系数(系数 > 0.9) + 每年返还的资产价值**

高速公路等 REITs 的现金分配高，是因为它们每年的分红还包括每年返还的资产价值，鉴于两类资产存在的上述差异，它们的现金分配率不可比的。

### 我们该如何买 REITs

目前国内发售的 REITs 全为权益类 REITs，权益类 REITs 就是买入一个不动产成为它的股东，与我们熟悉的产品类比一下，大家会更容易明白这个资产。REITs 虽然全名为不动产投资基金，但是相比于基金，它更接近于股票。基金是一个管理人去管理资产，挑选基金就是去挑选优质的管理人，股票是一个公司上市，挑选股票就是去挑选优质的公司，REITs 是一个不动产上市，挑选 REITs 就是去挑选优质的不动产。买 REITs 和买股票类似，都是买背后的资产，但是分析股票是极其复杂的，分析 REITs 相对容易。比如即将上市的招商蛇口产业园，如果要分析这个 REITs，这个我们 REITs 里只包含万海和万融两个大厦，我们分析这个 REITs 只需分析这两栋大厦的营运情况及未来，而这两栋大厦的原始权益公司招商蛇口，它具有园区开发，社区开发，邮轮运营业务，它的营业区域包括深圳，华东，华中，华北，江南。分析招商蛇口产业园 REITs 比分析招商蛇口公司要简单的多，REITs 包含的资产都是固定的，简单明了的，分析 REITs 较为容易，接下来我们就从定量和定性两个方面简要的介绍下分析 REITs 的思路。

### 定量分析

股票投资有各种指标，比如判断公司估值高低的 PE，PB，判断公司增速的净利润增长率，REITs 投资也有一些比较简单实用的 指标。

针对经营权类资产，我们可以使用内含报酬率——IRR，经营权类资产会在一定期限内把分红和资产价值全部以现金分配的方式分放给我们，这项指标已经将时间因素考虑在内，因此在不同项目之间将具备一定的可比性。通过 IRR 计算，我们可以计算富国首创水务封闭式 REIT 的年化 IRR 大约在 6%-7%之间，也就相当于年化收益在 6%到 7%之间，目前国内的 AAA 债券的年化收益在 3.5%到 4.2%之间，同样是发放分红的资产，REITs 的比债券收益高太多。

针对产权类资产，我们可以使用 NPI，一般企业使用 EBITDA 这个指标，因为企业除了营业收入还有投资收入等营业外收入，但是不动产投资的收入基本全为营业收入，所以我们不使用 EBITDA。作为一个产权类 REIT，比如招商蛇口产业园，它的收入基本全为营业收入（产业园区租金及服务费），它的成本不仅仅有营业费用（水，电，园区环境管理），还有专业管理团队的管理费用，为园区招商的招商佣金，三年一小调，五年一大调的对产业园区调整成本的折旧和摊销。计算出 NPI，我们用 NPI 除以估值得到 NPI 收益率，中国的产业园区类资产，其 NPI 收益率达到 5.8%，招商蛇口的预估回报率大约为 6.3%，高于平均，属于优质的产权类 REITs，是非常值得购买的。

**NPI = 营业收入 - 营业成本 - 资产管理费 - 招商佣金 - 非建筑物本体折旧和摊销**

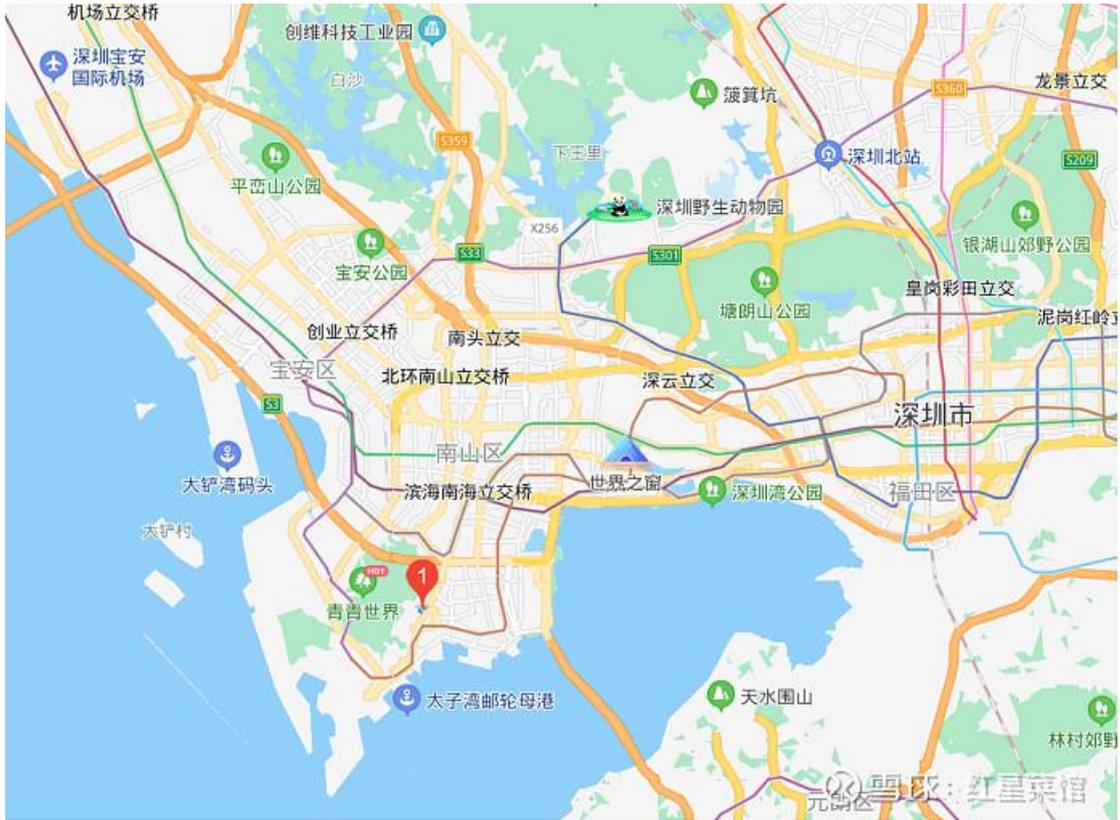
### 定性分析

定性分析要根据具体产业具体分析。分析股票时，分析贵州茅台要按照分析白酒的方法分析，分析恒瑞药业要按照分析医药的方法分析，分析腾讯要按照分析互联网企业的方法分析，和分析股票类似，分析 REITs 也要按照不同的产业进行分析。在这里我以

产业园和污水处理举例。

产业园，作为一个房地产项目，第一点是要分析区位，位置对房地产项目的价值具有极大的影响。第二点是要分析产业类型，一个具有极大潜力的产业的产业园区和夕阳产业的产业园区，价值是截然不同的。第三点要看产业的入住率，没有好的企业入驻，光有一个好的规划是没用的。

我们这里以招商蛇口产业园举例分析，首先是地理位置，它处于深圳市南山区蛇口网谷产业园，是先行示范区、粤港澳大湾区及前海蛇口自贸区“三区叠加”核心地带。周围有腾讯，华为，大疆等知名科技企业，是中国科技产业的核心区域。



产业方面，在 2010 年国家发展战略新型产业、珠三角腾笼换鸟的战略指导下，在深圳市、南山区政府大力支持下，招商蛇口对原蛇口工业区内的旧厂房进行更新改造、引入战略新兴产业。目前蛇口网谷已发展为高科技和文化等新兴产业的聚集地。招商蛇口的产业为成长性极强的高新科技产业，在产业布局上它是非常优秀的。

在企业入驻方面，蛇口网谷培育孵化 17 家上市公司及新三板企业，入驻率较高，并形成了产业高度集中，资本要素不断汇聚的格局。产业集聚能够形成区域完整的产业链、产业集群，从而有效节约生产和物流成本，在企业入驻上形成强者更强的局面。

污水处理，我们就要分析污水处理市场未来的发展，污水处理的现状，污水处理技术是否能进步来降低成本。

我们这里以富国首创水务封闭式 REIT 来举例。近年来我们愈发的重视环保，关闭落后煤厂钢厂，整治空气污染，控制矿区污染渗透，减少土地污染，处理城乡废水，消除污水污染。水污染治理是环保发展的一大方向，截止 2019 年末，国内城市污水处理能力已经增至 1.79 亿吨/日，县城污水处理能力增至 0.36 亿吨/日，污水处理的市场前景是广阔的。

污水处理费收入具有稳定强、可持续性突出且毛利率较高，ROE 稳定等特征。污水处理费收入规模取决于处理量和处理价格，在和地方政府签署的特许经营权协议中，通

常会约定污水处理服务费的初始单价及调整条款。特许经营权协议通常也会约定保底水量，污水处理量通常波动性极小。污水处理属于技术复杂度较高的专业化运营业务，因此其毛利率通常维持在较高水平，普遍在 40%~50%的区间范围内，ROE 在 8%到 10%之间。

物联网，云计算助力，污水处理在未来可以降低药品耗费和人力成本，能有效规范整个公司的生产、管理工作，经过进一步开发，数字化系统还能够实现科学调度功能、管网分析功能、辅助决策功能，将整个公司的管理水平大幅度提升。通过上述一系列智慧化的措施，最终实现污水处理项目回报率的提升。

综上，污水处理是一个不错的赛道，富国首创水务封闭式 REIT 具有投资价值。

### 比较看好的 REITs

最近上市的一批 REITs 都是优质资产，投资者们在自己的投资组合中加入 REITs。在这一批 REITs，我们认为博时招商蛇口和富国水务是比较好的投资资产，博时招商蛇口是产权类 REITs，富国水务是经营权类 REITs。按照股票的方法来估值，博时招商蛇口的 PE 大约为 20，以 20 倍 PE 我们就以买到万海，万融大厦，普通住宅的租售比举例一下：

成都 46

北京 61

上海 67

沈阳 42

厦门 84

范围区间较大，和地域有关，综合的统计口径约 70PE，也就是说投资这个 REITs 比投资普通住宅性价比高很多。富国水务是经营类 REITs，每年都会以现金分配的方式把利润和本金返还给投资者，IRR 年化为 6.5%左右，而以利息收入为主的债券年化在 3.5%到 4.2%之间，投资富国水务吃分红比投资债券要好得多。

这两个基金被大机构疯狂抢购，中信建投，国泰君安，广发等一线券商积极认购富国水务，石锋资产，青骊投资等一线私募也在富国水务的网下投资者名单里，招商蛇口更为抢手，不仅仅是国内的一线券商中金，中信积极买入，国际券商——野村证券也在积极认购，国内一线的大量私募，石锋，九章幻方，明法，盛泉，少数派都在认购。富国水务机构买入 80%份额，招商蛇口机构买入 90%份额，机构认可度极高。

28	I015690002	加时区基金	QFII 投资账户	2.420	100	有效报价
29	I066470001	石锋资产重剑5号私募证券投资基金	私募基金	2.340	100	有效报价
30	I066470002	石锋资产笃行一号基金	私募基金	2.340	100	有效报价
31	I066470003	石锋资产大巧2号私募证券投资基金	私募基金	2.340	100	有效报价
32	I066470004	石锋资产大巧6号私募证券投资基金	私募基金	2.340	100	有效报价
33	I066470008	石锋资产厚积2号私募证券投资基金	私募基金	2.340	100	有效报价
34	I066470009	石锋资产守正5号私募证券投资基金	私募基金	2.340	435	有效报价
35	I066470014	石锋资产大巧7号私募证券投资基金	私募基金	2.340	100	有效报价
36	I066470017	石锋资产笃行3号私募证券投资基金	私募基金	2.340	100	有效报价
37	I066470019	石锋资产厚积私募证券投资基金	私募基金	2.340	435	有效报价
38	I066470022	石锋资产力行2号私募证券投资基金	私募基金	2.340	446	有效报价
39	I066470023	石锋资产大巧3号私募证券投资基金	私募基金	2.340	100	有效报价
40	I066470024	石锋资产明辨私募证券投资基金	私募基金	2.340	435	有效报价
41	I066470025	石锋资产笃行3号A期私募证券投资基金	私募基金	2.340	100	有效报价
42	I066470026	石锋资产大巧15号私募证券投资基金A期	私募基金	2.340	619	有效报价
43	I066470027	石锋资产大巧15号私募证券投资基金B期	私募基金	2.340	100	有效报价
44	I066470028	石锋资产大巧15号私募证券投资基金C期	私募基金	2.340	578	有效报价
45	I066470029	石锋资产兆发5号私募证券投资基金	私募基金	2.340	100	有效报价
46	I066470031	石锋资产守正三号私募证券投资基金	私募基金	2.340	100	有效报价
47	I066470032	石锋资产川流私募证券投资基金	私募基金	2.340	100	有效报价
48	I066470036	石锋资产大巧12号私募证券投资基金	私募基金	2.340	100	有效报价
49	I066470037	石锋资产力行3号私募证券投资基金	私募基金	2.340	100	有效报价
50	I066470042	石锋资产大巧19号私募证券投资基金	私募基金	2.340	584	有效报价
51	I066470044	石锋资产守正私募证券投资基金	私募基金	2.340	435	有效报价
52	I066470045	石锋资产大巧22号私募证券投资基金	私募基金	2.340	435	有效报价
53	I066470048	石锋资产慎思8号私募证券投资基金	私募基金	2.340	516	有效报价
54	I066470049	石锋资产笃行15号私募证券投资基金	私募基金	2.340	100	有效报价
55	I066470059	石锋资产大巧21号私募证券投资基金	私募基金	2.340	595	有效报价

(文中数据来源于: wind、Bloomberg、Nareit)

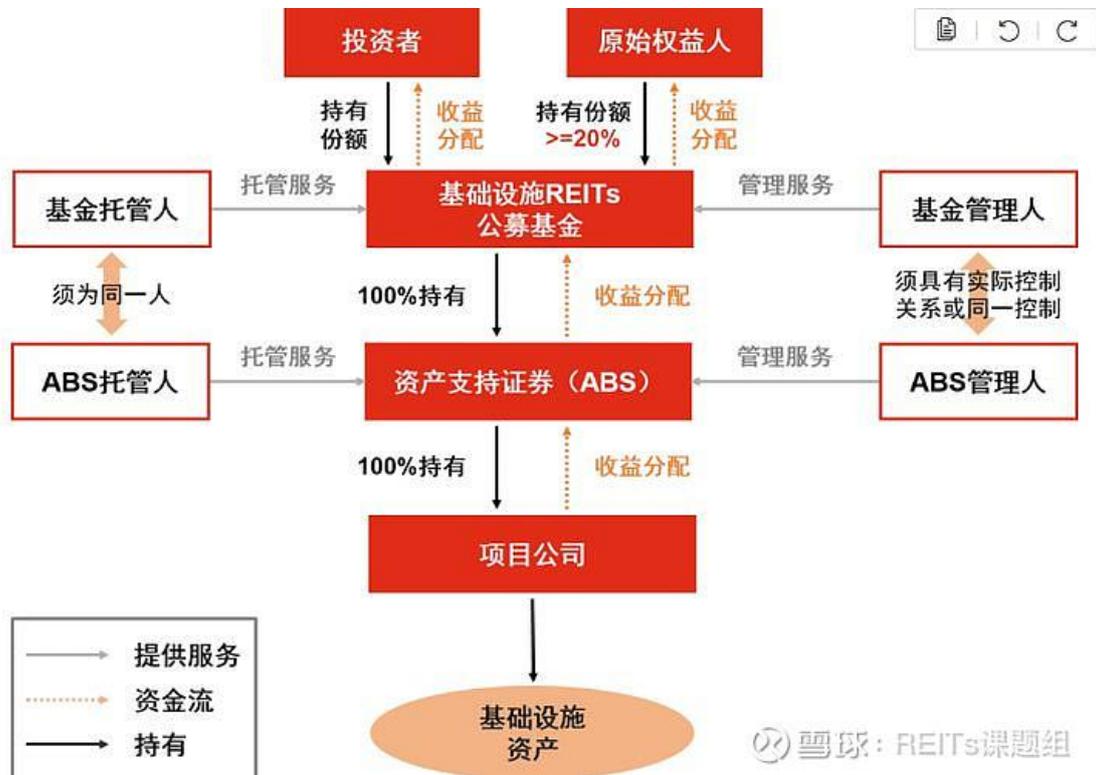
### 3、首批公募 REITs: 代码、发售时间、数量、价格、如何购买

作者: @REITs 课题组  
发表时间: 2021-06-17

此前首批公募 REITs 上市前申购状态: 机构资金认购最火爆的是博时基金担任管理人的蛇口产业园 REITs 产品, 认购倍数为 15.31 倍。其次是中航基金公司担任管理人的首钢绿能, 认购倍数为 11.13 倍。此外, 华安基金公司担任管理人的张江 REITs 产品的有

效认购倍数为 8.85 倍。东吴基金公司担任管理人的东吴苏园的有效认购倍数最低，但也达到了 3.61 倍，显示出各路机构资金对首批 REITs 产品的投资极为关注。

首批获得证监会准许注册的公募 REITs 共计 9 单于 2021 年 5 月 31 日进行公开募集资金，仅一日公众投资者部分即全部超额申购，申购渠道关闭。



其中 9 单项目类型为：博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金（简称“蛇口产业园”）、红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金（简称“盐港 REIT”）、华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金（简称“张江 REIT”）、东吴苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金（简称“东吴苏园”）和中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金（简称“普洛斯”）5 单项目底层资产属于产业园区、仓储物流的产权类项目；其余 4 单富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金（简称“首创水务”）、浙商证券沪杭甬杭徽高速封闭式基础设施证券投资基金（简称“浙江杭徽”）、中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金（简称“首钢绿能”）、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（简称“广州广河”）为经营权类项目。

### 9只公募REITs面向公众投资者发售情况一览

公募REITs代码	公募REITs简称	基金管理人	认购价格(元)	公众投资者初始发售份额(万份)	公众投资者初始发售金额(万元)
508000	张江REIT	华安基金	2.99	6700	20033
508001	浙江杭徽	浙江浙商证券资产	8.72	1927.74	16809.89
508027	东吴苏园	东吴基金	3.88	7200	27936
508056	普洛斯	中金基金	3.89	8400	32676
180301	盐港REIT	红土创新	2.3	9600	22080
180801	首钢绿能	中航基金	13.38	1000	13380
508006	首创水务	富国基金	3.7	2400	8880
180201	广州广河	平安基金	13.02	3500	45570
180101	蛇口产业园	博时基金	2.31	9000	20790

通过上交所审核并获得证监会注册许可的5单项目分别是：

1、上交所华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金，简称：张江REIT，基金代码：508000，封闭期20年，募集份额为5亿份；战略配售发售份额为27,665万份，为本次基金份额发售总量的55.33%；网下初始发售份额为15,635万份，占扣除初始战略配售份额数量后发售份额的70%；公众初始发售份额为6,700万份，占扣除初始战略配售数量后发售份额的30%。此次的询价区间为2.78-3.2元/份，询价时间：2021年5月24日的9:00-15:00。网下认购的时间为2021年5月31日(T日)-2021年6月4日(T+4日)每个交易日的9:00-15:00。

费用类别	收费方式/年费率
管理费	0.55%
托管费	0.01%

费用类型	份额(S)或金额(M) /持有期限(N)	收费方式/费率	备注
认购费	M < 1,000 万元	0.50%	公众投资者 (场外份额)
	M ≥ 1,000 万元	每笔1000元	公众投资者 (场外份额)

战略投资者无费用

2、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，简称：浙江杭徽，基金代码：508001，封闭期20年，募集份额为5亿份；战略配售发售份额为37,148.42万份，为本次基金份额发售总量的74.3%；网下初始发售份额为10,923.85万份，占扣除初始战略配售份额数量后发售份额的85%；公众初始发售份额为1,927.74万份，占扣除初始战略配售数量后发售份额的15%。此次的询价区间为8.27-9.511元/份，询价时间：2021年5月24日(T日)的9:00-15:00(T日为2021年5月31日，即本基金发售期首日)。网下认购的时间为2021年5月31日(T日)-2021年6月4日(T+4日)

每个交易日的 9:00-15:00。

费用类型	份额 (S) 或金额 (M) /持有期限 (N)	收费方式/费率	备注
认购费	M<500万	0.20%	
	500万≤M	1000.00元/笔	
申购费 (前收费)		无	
赎回费		无	

费用类别	收费方式/年费率
管理费	由固定管理费和浮动管理费两部分构成
固定管理费	按最近一期经审计的基金净资产的0.125%年费率计提, 未有经审计的基金净资产数据的, 按照募集规模的0.125%年费率计提
浮动管理费	根据净现金流分派率高于10%(含)、高于9%(含)且不足10%、不足9%三种情形, 对应按当年运营收入的1.2%、1%、0.8%收取
托管费	按最近一期经审计的基金净资产的0.01%年费率计提, 未有经审计的基金

3、上交所富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金, 简称: 首创水务, 基金代码: 508006, 封闭期 26 年, 募集份额为 5 亿份; 战略配售发售份额为 3.80 亿份, 为本次基金份额发售总量的 76%; 网下初始发售份额为 9600 万份, 占扣除初始战略配售份额数量后发售份额的 80%; 公众初始发售份额为 2400 万份, 占扣除初始战略配售数量后发售份额的 20%。此次的询价区间为 3.491-4.015 元/份, 询价时间: 2021 年 5 月 24 日的 9:00-15:00。网下认购的时间为 2021 年 5 月 31 日 (T 日)-2021 年 6 月 4 日 (T+4 日) 每个交易日的 9:00-15:00。

费用类型	金额 (M) /持有期限 (N)	费率 (普通客户)	费率 (特定客户)
认购费	M<100 万	0.6%	—
	100 万≤M<300 万	0.4%	—
	300 万≤M<500 万	0.2%	—
	M≥500 万	1000 元/笔	—

费用类型	份额 (M)	费率 (普通客户)	费率 (特定客户)
认购费	M<100 万	0.6%	—
	100 万≤M<300 万	0.4%	—
	300 万≤M<500 万	0.2%	—
	M≥500 万	1000 元/笔	—

费用类别	年费率/收费方式
管理费	固定管理费按基金净资产的 0.1%年费率及基金营业收入的 0.86%年费率的双基准计费模式收取, 详见法律文件约定。 —
托管费	0.01%
浮动管理费	每一个会计年度结束后, 基金管理人对项目公司的净收入指标进行考核, 根据项目公司年度 EBITDA 完成率确定浮动管理费, 详见法律文件约定。

4、上交所东吴苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金，简称：苏园产业，基金代码：508027，封闭期 40 年，募集份额为 9 亿份；战略配售发售份额为 5.40 亿份，为本次基金份额发售总量的 60.00%；网下初始发售份额为 2.88 亿份，占扣除初始战略配售份额数量后发售份额的 80.00%；公众初始发售份额为 0.72 亿份，占扣除初始战略配售数量后发售份额的 20.00%。此次的询价区间为 3.558-4.094 元/份，询价时间：2021 年 5 月 24 日的 9:00-15:00。网下认购的时间为 2021 年 5 月 31 日(T 日)-2021 年 6 月 4 日 (T+4 日) 每个交易日的 9:00-15:00。

费用类型	金额 (M)	收费方式/费率	备注
场外认购费率	M < 100 万元	0.6%	
	100 万 ≤ M < 300 万元	0.4%	
	300 万 ≤ M < 500 万元	0.2%	
	M ≥ 500 万元	每笔 1000 元	
场内认购费率	参照场外认购费率设定投资者的场内认购费率		

费用类别	收费方式/年费率
管理费	基金的管理费分为两个部分：固定管理费和浮动管理费
	1、固定管理费
	基金的固定管理费含固定管理费 1 及固定管理费 2，计算方法如下： 固定管理费 1 = 最新一期定期报告披露的基金合并报表中基金净资产 × 0.15% ÷ 当年天数
	基金成立当年，如无定期报告，固定管理费 1 按前一估值日基金合并报表中基金净资产的费率按日计提，如无前一估值日，以基金募集规模作为计费基础。基金固定管理费 1 每日计提，按年支付，基金管理人及基金托管人双方核对无误后，基金托管人按照与基金管理人协商一致的方式从基金财产中一次性支取。若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。
	固定管理费 2 = 本基金当年度可供分配金额（扣除基金管理费及基金托管费之前） × 1.05%
	固定管理费 2 基金管理人按年一次性收取。基金管理人及基金托管人双方核对无误后，基金托管人按照与基金管理人协商一致的方式从基金财产中一次性支取。若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。
	2、浮动管理费
	浮动管理费计算方法如下：
	浮动管理费 = 浮动管理费 1 + 浮动管理费 2
	浮动管理费 1 = (科智商管于每一基础设施项目运营收入回收期内实际收到的净收入 - 该基础设施项目运营收入回收期对应的国际科技园五期 B 区项目净收入目标金额) × 40%
浮动管理费 2 = (园区艾派科于每一基础设施项目运营收入回收期内实际收到的净收入 - 该基础设施项目运营收入回收期对应的 2.5 产业园一期、二期项目净收入目标金额) × 40%	

	为避免歧义，基础设施项目运营收入回收期内实际收到的净收入含回收期内实际收到的归属于当年及归属于以往年度的净收入。
托管费	<p>本基金的托管费按最新一期定期报告披露的基金合并报表中基金净资产的 0.01% 的年费率计提。托管费的计算方法如下：  <math>H = E \times 0.01\% \div \text{当年天数}</math>  H 为每日应计提的基金托管费  E 为最新一期定期报告披露的基金合并报表中基金净资产</p> <p>基金成立当年，如无定期报告，按前一估值日基金合并报表中基金净资产的 0.01% 年费率按日计提，如无前一估值日，以基金募集规模作为计费基础。</p> <p>基金托管费每日计提，按年支付，基金管理人与基金托管人双方核对无误后，基金托管人按照与基金管理人协商一致的方式从基金财产中一次性支取。若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。</p>
其他费用	费用的计算方法及支付方式详见招募说明书及相关公告

5、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，简称：普洛斯，基金代码：508056，封闭期 50 年，募集份额为 15 亿份；战略配售发售份额为 1,080,000,000 份，为本次基金份额发售总量的 72.00%；网下初始发售份额为 336,000,000 份，占扣除初始战略配售份额数量后发售份额的 80.00%；公众初始发售份额为 84,000,000 份，占扣除初始战略配售数量后发售份额的 20.00%。此次的询价区间为 3.7-4.26 元/份，询价时间：2021 年 5 月 24 日（T-5 日）的 9:00-15:00。网下认购的时间为 2021 年 5 月 31 日（T 日）-2021 年 6 月 4 日（T+4 日）每个交易日的 9:00-15:00。

费用类型	金额 (M)	收费方式/费率
认购费 (前收费)	M < 1,000,000	0.60%
	1,000,000 ≤ M < 3,000,000	0.40%
	3,000,000 ≤ M < 5,000,000	0.20%
	M ≥ 5,000,000	1000 元/笔

费用类别	收费方式/年费率								
<b>管理费</b>	<p>本基金的管理费用包括固定管理费用及浮动管理费用。</p> <p>1、固定管理费用</p> <p>本基金的固定管理费用按基金募集规模的0.70%年费率计提。固定管理费用的计算方法如下：</p> $H = \sum (P_i \times N_i) \times 0.70\% \div \text{当年天数}$ <p>H为当日应计提的固定管理费用；  <math>P_i</math>为截至该日，本基金第<i>i</i>次募集的认购价格；  <math>N_i</math>为截至该日，本基金第<i>i</i>次募集的认购份额；            基金募集包括基金初始发售和基金扩募发售，募集的认购价格和认购份额以基金合同生效公告和扩募相关公告中披露为准。</p> <p>基金的固定管理费用每日计算，经基金托管人与基金管理人核对一致，按照约定的支付频率及账户路径支付。</p> <p>2、浮动管理费用</p> <p>(1) 基金合同生效后，首年浮动管理费用计算方法如下：<math>F = I \times 5\%</math></p> <p>(2) 基金合同生效后第2个自然年度（含）起，浮动管理费用计算方法如下：<math>F = I \times R\%</math></p> <p>F表示本基金当年的浮动管理费用；  <math>I</math>表示本基金当年经审计的仓储租赁收入（以基金年度审计报告为准）；  <math>R</math>表示本基金浮动管理费用费率；            具体计提标准如下：</p> <table border="1" style="margin-left: 40px;"> <thead> <tr> <th style="text-align: center;">I (亿元)</th> <th style="text-align: center;">R (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="text-align: center;"><math>I &lt; 3.2</math></td> <td style="text-align: center;">4.8</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;"><math>3.2 \leq I \leq 3.8</math></td> <td style="text-align: center;">5.0</td> </tr> <tr> <td style="text-align: center;"><math>I &gt; 3.8</math></td> <td style="text-align: center;">5.2</td> </tr> </tbody> </table> <p>由于基础设施项目购入或出售等因素引起仓储租赁收入变化的，基金管理人有权在履行适当程序后调整浮动管理费用计提标准。对于浮动管理费用计提费率调整情况及调整当年浮动管理费用计算方式，以基金管理人届时公告为准。</p> <p>基金的浮动管理费用按月计算，经基金托管人与基金管理人核对一致，按照约定的支付频率及账户路径支付。</p>	I (亿元)	R (%)	$I < 3.2$	4.8	$3.2 \leq I \leq 3.8$	5.0	$I > 3.8$	5.2
I (亿元)	R (%)								
$I < 3.2$	4.8								
$3.2 \leq I \leq 3.8$	5.0								
$I > 3.8$	5.2								
<b>托管费</b>	<p>本基金的托管费用按基金募集规模的0.01%年费率计提。托管费用的计算方法如下：</p> $H = \sum (P_i \times N_i) \times 0.01\% \div \text{当年天数}$ <p>H为当日应计提的托管费用；  <math>P_i</math>为截至该日，本基金第<i>i</i>次募集的认购价格；  <math>N_i</math>为截至该日，本基金第<i>i</i>次募集的认购份额；            基金募集包括基金初始发售和基金扩募发售，募集的认购价格和认购份额以基金合同生效公告和扩募相关公告中披露为准。</p> <p>基金的托管费用每日计算，经基金托管人与基金管理人核对一致，按照约定的账户路径进行资金支付。</p>								
<b>其他费用</b>	<p>费用的计算方式及支付方式详见招募说明书及相关公告</p>								

通过深交所审核并获得证监会注册许可 4 单项目的分别是：

6、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基金，简称：蛇口产业园，基金代码：180101，封闭期 50 年，募集份额为 9 亿份；战略配售基金份额数量为 5.85 亿份，占发售份额总数的比例为 65%；其中，原始权益人或其同一控制下的关联方拟认购数量为 2.88 亿份，占发售份额总数的比例为 32%；其他战略投资者拟认购数量为 2.97 亿份，占发售份额总数的比例为 33%。网下发售的初始基金份额数量为 2.25 亿份，占发售份额总数的比例为 25%。公众投资者认购的初始基金份额数量为 0.90 亿份，占发

售份额总数的比例为10%。此次的询价区间为2.1-2.42元/份，询价时间：2021年5月25日（X日）的9:30-15:00。网下认购的时间为2021年5月31日（T日）（预计）-2021年6月2日（T+2日）（预计）每个交易日的9:30-15:00。

费用类型	份额(S)或金额(M) /持有期限(N)	收费方式/费率	备注
认购费	M < 500万元	0.50%	公众投资者认购费
	M ≥ 500万元	1000元/笔	公众投资者认购费
管理费	(1) 按最近一期年度报告披露的基金净资产的0.15%的年费率计算的部分。 (2) 按本基金当年可供分配金额（基金管理费前）3.50%的费率计算的部分		
托管费	按最近一期年度报告披露的基金净资产的0.015%的年费率计提		
其他费用	基金上市费用及年费；《基金合同》生效后与基金相关的信息披露费用、会计师费、律师费、资产评估费、诉讼费和仲裁费；基金份额持有人大会费用；证券交易费用；银行汇划费用；相关账户的开户及维护费用；资产购入和出售过程中产生的会计师费、律师费、资产评估费、诉讼费等相类费用；按照国家有关规定和《基金合同》约定，可以在基金财产中列支的其他费用。		

7、深交所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，简称：广州广河，基金代码：180201，封闭期99年，募集份额为7亿份；战略配售初始发售数量为55,280.90万份，占本次发售数量的78.97%；本次发售网下初始发售数量为11,219.10万份，占扣除初始战略配售数量后发售数量的76.22%；公众投资者初始发售数量为3,500.00万份，占扣除初始战略配售数量后发售数量的23.78%。此次的询价区间为12.47-13.257元/份，询价时间：2021年5月25日（X日）的9:30-15:00。网下认购的时间预计为2021年5月31日（T日）至2021年6月1日（T+1日）的9:30-15:00。

8、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，简称：盐港REIT，基金代码：180301，封闭期36年，募集份额为8亿份；战略配售份额4.8亿份，占基金份额发售总量的比例为60%，其中原始权益人及同一控制下的关联方参与战略配售的比例为基金份额发售总量的比例为20%，其他战略投资者参与战略配售的比例为基金份额发售总量的40%；本基金网下发售2.24亿份，占基金份额发售总量的比例为28%；向公众投资者发售0.96亿份，占基金份额发售总量的比例为12%。此次的询价区间为2.163-2.381元/份，询价时间：2021年5月24日（X日）的9:30-15:00。募集期为2021年5月24日至2021年5月31日。

本基金在认购时收取基金认购费用。投资者如果有多笔基金份额的认购，适用费率按单笔分别计算。

认购费	认购金额(M)		认购费率
	场外认购费率	M < 100万元	
100万元 ≤ M < 300万元		0.40%	
300万元 ≤ M < 500万元		0.20%	
M ≥ 500万元		每笔1,000元	
场内认购费率	深圳证券交易所会员单位应按照场外认购费率设定投资者的场内认购费率		

费用类别	收费方式/年费率	
固定管理费	按日计提, 按年支付	0.30%
浮动管理费-第一部分	按年计提, 按年支付	初始费率4%, 后续随项目公司运营业绩变化而调整。详情见本基金《基金合同》第十八部分“基金费用与税收”。
浮动管理费-第二部分	按年计提, 按年支付	对项目公司年度运营收入超过该年度运营业绩指标的部分, 分区间分别收取13%、25%、45%的浮动管理费, 详情见本基金《基金合同》第十八部分“基金费用与税收”。
托管费	按日计提, 按年支付	0.01%

9、深交所中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金, 简称: 首钢绿能, 基金代码: 180801, 封闭期 21 年, 募集份额为 1 亿份; 战略配售发售数量为 6,000 万份, 占本次发售数量的 60%; 本次发售网下初始发售数量为 3,000 万份, 占扣除初始战略配售数量后发售数量的 75%; 公众初始发售数量为 1,000 万份, 占扣除初始战略配售数量后发售数量的 25%。此次的询价区间为 12.5-14 元/份, 询价时间: 2021 年 5 月 24 日 (X 日) 的 9:30-15:00。网下认购时间为募集期内 2021 年 5 月 28 日 (T 日) 至 2021 年 5 月 31 日 (L 日) 每个交易日的 9:30-15:00。

中航首钢生物质公募 REITs。5 月 25 日更新信息, 承诺认购该基金的专业机构投资者共计 7 家, 分别为泰康人寿保险有限责任公司、北京北咨投资基金管理有限公司、中国银河证券股份有限公司、中航证券有限公司、中银理财有限责任公司、工银瑞信投资管理有限公司、深圳市前海建合投资管理有限公司, 合计基金份额数量为 2000 万份, 约 2.676 亿元, 占发售总份额比例的 20%。

费用类型	份额 (S) 或金额 (M) /持有期限 (N)	收费方式/费率	备注
认购费	M<1,000,000	0.60%	-
	1,000,000≤M<3,000,000	0.40%	-
	3,000,000≤M<5,000,000	0.20%	-
	M≥5,000,000	1000元/笔	-

费用类别	收费方式/年费率	
<b>管理费</b>		
1、固定管理费	基金当年固定管理费为前一估值日基金资产净值的0.1%年费率与基金当年可供分配金额的7%之和, 按年收取	
2、浮动管理费	年度基金可供分配金额超出1.4亿元部分×10%+项目公司年度运营收入超过395,153,982.54元部分×20%	
托管费	0.05%	
其他费用	基金上市费用及年费、登记结算费用; 基金合同生效后与基金相关的信息披露费用, 法律法规、中国证监会另有规定的除外; 基金合同生效后, 为基金提供专业服务的会计师事务所、律师事务所、评估机构等收取的费用, 包括但不限于会计师费、律师费、资产评估费、审计费、诉讼费和仲裁费; 基金份额持有人大会费用; 基金的证券交易费用; 基金的银行汇划费用; 基金相关账户的开户及维护费用; 按照国家有关规定和基金合同约定, 可以在基金财产中列支的其他费用。	

图表8：已审批通过九只基础设施公募 REITs 派息率信息

序列	项目名称	底层资产 行业	项目估值 (亿元)	发行期限 (年)	当期派息率 (%)	是否特许 经营项目
1	中航首钢生物质	垃圾处理	12.48	21	8.52	是
2	红土创新盐田港仓储物流	仓储物流	17.05	36	4.15	否
3	华安张江光大园	产业园区	14.70	20	4.66	否
4	富国首创水务	污水处理	17.46	26	8.67	是
5	中金普洛斯仓储物流	仓储物流	53.46	50	4.29	否
6	浙商证券沪杭甬杭徽高速	高速公路	45.63	20	11.71	是
7	东吴苏州工业园区产业园	产业园区	33.50	40	4.31	否
8	博时招商蛇口产业园	产业园区	25.28	50	4.39	否
9	平安广州交投广河高速公路	高速公路	96.74	99	5.91	是

注：以2020年12月31日为基准日，中航首钢生物质 REITs 估值考虑期后政府补贴影响

资料来源：基金产品募集说明书，基金产品发售公告，华泰研究

雪球：REITs课题组

REITs 前期各项试点的准备工作，主要从健全基础制度、完成系统改造、培育市场体系、加强宣传培训等四方面开展。

首先是建制度。在借鉴境外成熟市场 REITs 监管实践的基础上，证监会层面发布了基金业务指引，明确了 REITs 总体监管框架；在自律组织层面，交易所、中国结算、基金业协会、证券业协会共发布了 7 项配套自律规则，覆盖审核、注册发售、交易、扩募、信息披露、持续监管、运营操作和尽职调查等业务全链条。

其次，进行系统改造。目前，沪深交易所、中国结算已整体完成技术系统的开发改造，部署上线了 REITs 电子申报系统、网下发行系统和信息披露网站。

再次，培育市场体系。目前，推动基础设施 REITs 健康发展已写入“十四五”规划，多地政府纷纷出台专项支持政策，北京市出台支持 REITs 发展“十二条”，成都市发布促进 REITs 发展“十条”。

具体举措上，相关方召开多场面向相关企业、中介机构和投资者的座谈会，加强市场沟通。

最后，加强宣传培训；有关部门组织业务培训，做好规则解读，重点加强投资者教育和知识普及。

场内认购和购买股票类似。需要具有股票交易账户。购买 REITs 前还需要开通相关权限并签署风险揭示书。首次认购时，与基金类似。如果超额认购，将采用按比例分配的方式分配额度。

大部分券商均支持在线开通。

在券商交易软件中，找到业务办理模块，选择“开通基础设施基金”即可。

A股 港美股 期货 模拟



追踪止损条件单，让您高枕无忧



新股/债申购

新股 3 只



国债逆回购

7天期 2.350%



条件单 **NEW**

监控条件，触发委托



融资融券 **NEW**

借钱买多，借券卖空



创业板开通

创业板开通和补签



科创板

科创板交易



我的笔记

每日记录 心得积累



业务办理

支持创业板开通补签



港股通交易

买卖港股 轻松方便



我的组合

创建组合，批量买卖

盘后固定价格交易

支持创业板、科创板 >

银证转账 >



首页



行情



自选



交易



资讯



1、“普洛斯”，基金代码为“508056”。中金基金管理有限公司客户服务组电话：4008681166（网页链接）个人投资者可通过基金管理人网上直销系统进行开户与认购。

2、“东吴苏园”，基金代码为“508027”。个人投资者可通过东吴基金管理有限公司直销系统进行开户与认购。客户服务电话：4008210588-02150509880。

3、“浙江杭徽”，基金代码为“508001”。个人投资者可通过基金管理人网上直销系统进行开户与认购。直销柜台：浙江浙商证券资产管理有限公司 联系人：95345 投资者也可使用上海证券账户（人民币普通股账户或证券投资基金账户）认购。2021年6月9日公布初步配售结果。

4、“张江 REIT”，基金代码为“508000”。个人投资人可在华安基金电子交易平台进行网上认购。咨询电话：40088-50099。也可在上海证券账户认购。

5、“首创水务”，基金代码为“508006”。可在上海证券账户申购。

6、“蛇口产业园”，基金代码为“180101”。直销机构博时基金管理有限公司北京直销中心。可在深圳证券账户申购

7、“首钢绿能”，基金代码为“180801”。中航基金管理有限公司 电话：010-57809529 客服电话：400-666-2186 中航基金管理有限公司公众交易平台，深圳 A 股账户或证券投资基金账户。

8、“盐港 REIT”，基金代码为“180301”。网页链接可直接登录网上交易平台（网页链接）进行认购。客户服务及投诉电话：400-060-3333，深圳场内证券账户的投资者可直接认购本基金。

9、“广州广河”，基金代码为“180201”。基金管理人客户服务电话（400-800-4800）、直销专线电（0755-22627627），网页链接，深圳场内证券账户的投资者可直接认购本基金。

申购后不是先到先得，而是综合配售；同时会根据申购数量由基金管理人决定是否启动回拨机制。

1、广州广河最终发行价格确定为 13.020 元/份。回拨机制启动后，本次发售数量的 1.31%（915.73 万份）将由网下投资者回拨至公众投资者。网下最终发售份额为 10,303.37 万份，有效认购申请确认比例为 20.0271541586%；公众投资者最终发售份额为 4415.73 万份，有效认购申请确认比例为 10.80441025%。

2、盐港 REIT 最终发行价格确定为 2.3 元/份，本基金网下发售的比例为 2.24 亿份，网下认购并全额缴纳认购款，对应的有效认购基金份额数量为 18.98 亿份。投资者有效认购申请确认比例为 11.80189673%。向公众投资者的基金份额为 0.96 亿份，有效认购申请确认比例为 8.79801909%。

3、蛇口产业园最终发行价格确定为 2.3 元/份,本基金网下发售的为 2.25 亿份,网下认购并全额缴纳认购款,对应的有效认购基金份额数量为 37.0911 亿份。投资者有效认购申请确认比例为 5.944822%。向公众投资者的基金份额为 0.9 亿份,有效认购申请确认比例为 2.3944%。回拨后,网下最终发售的基金份额数量为 2.205 亿份,向公众投资者最终发售的基金份额数量为 0.945 亿份。

4、首钢绿能最终发行价格确定为 13.38 元/份,回拨机制启动后,本次发售数量的 200 万份将由网下投资者回拨至公众投资者。网下最终发售份额为 2800 万份,有效认购申请确认比例为 10.72386059%;公众投资者最终发售份额为 1200 万份,有效认购申请确认比例为 1.75925711%。

5、张江 REIT 最终发行价格确定为 2.99 元/份,中国证监会准予该基金的募集份额总额为 5 亿份。本基金网下发售的为 15635 万份,网下认购并全额缴纳认购款,对应的有效认购基金份额数量为 138,430 万份。投资者有效认购申请确认比例为 11.29451708%。向公众投资者的基金份额为 6700 份,有效认购申请确认比例为 4.25732999%。向公众投资者最终发售的基金份额数量为 6700 万份。

6、浙江杭徽最终发行价格确定为 8.72 元/份,中国证监会准予该基金的募集份额总额为 5 亿份,本基金网下发售的为 109,238,461 份,网下认购并全额缴纳认购款,对应的有效认购基金份额数量为 484,927,440 份。投资者有效认购申请确认比例为 20.57613168%。向公众投资者的基金份额为 19,277,376 份,有效认购申请确认比例为 3.68188513%。向公众投资者最终发售的基金份额数量为 6700 万份。

7、首创水务最终发行价格确定为 3.7 元/份,中国证监会准予该基金的募集份额总额为 5 亿份。本基金网下发售的为 9600 万份,网下认购并全额缴纳认购款,对应的有效认购基金份额数量为 90,332.4759 万份。投资者有效认购申请确认比例为 9.29898125%。向公众投资者发售的基金份额为 2400 万份,有效认购申请确认比例为 2.39442513%。回拨后,网下最终发售的基金份额数量为 8400 万份,向公众投资者最终发售的基金份额数量为 3600 万份。

8、东吴苏园最终发行价格确定为 3.88 元/份,中国证监会准予该基金的募集份额总额为 9 亿份。本基金网下发售的为 288,000,000 份,网下认购并全额缴纳认购款,对应的有效认购基金份额数量为 1,040,500,000 份。投资者有效认购申请确认比例为 25.94906295%。向公众投资者发售的基金份额为 72,000,000 万份,有效认购申请确认比例为 12.29792039%。回拨后,网下最终发售的基金份额数量为 270,000,000 份,向公众投资者最终发售的基金份额数量为 90,000,000 份。

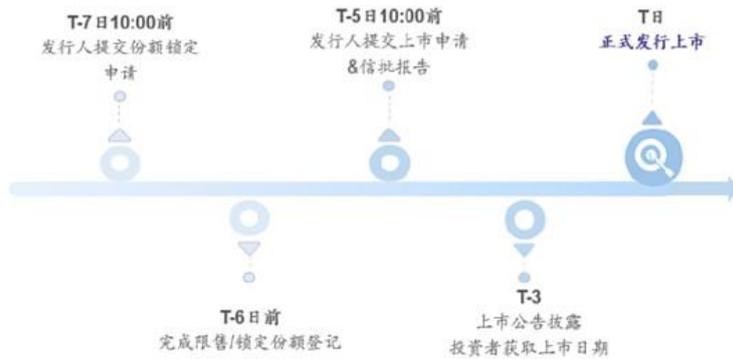
9、普洛斯最终发行价格确定为 3.89 元/份,中国证监会准予该基金的募集份额总额为 15 亿份。本基金网下发售的为 336,000,000 份,网下认购并全额缴纳认购款,对应的有效认购基金份额数量为 1,966,700,000 份。有效认购倍数为 5.85 倍;投资者有效认购申请确认比例为 14.94889917%。向公众投资者发售的基金份额为 84,000,000 万份,公众投资者有效认购基金份额数量为 1,255,163,932 份;初步有效认购倍数为 14.94 倍。有效认购申请确认比例为 10.03852937%。回拨后,网下最终发售的基金份额数量为 294,000,000,向公众投资者最终发售的基金份额数量为

126,000,000 份。

## 上市与交易

认购与配售流程结束后，基础设施建设基金正式成立，正常情况下将于 15 个工作日内左右完成上市流程，但上市审核通过后到上市前发行人可以暂缓交易。

图表14：公募 REITs 上市流程



资料来源：上交所，华泰研究

雪球·REITs 课题组

**开盘与收盘价格确定：**基础设施基金的开盘价为当日该证券的第一笔成交价格，收盘价为当日该证券最后一笔交易前一分钟所有交易的成交量加权平均价（含最后一笔交易）。基础设施基金份额上市首日，其即时行情显示的前收盘价为基础设施基金发售价格。

**交易方式：**基础设施基金可以采用竞价、大宗、报价、询价、指定对手方和协议交易等交易所认可的交易方式交易。基础设施基金竞价、大宗交易适用基金交易的相关规定，报价、询价、指定对手方和协议交易等参照适用债券交易的相关规定，交易所另有规定的除外。

图表15：公募 REITs 可以采用竞价、大宗、报价、询价、指定对手方和协议交易等方式交易



资料来源：上交所，华泰研究

雪球·REITs 课题组

**交易机制：**公募 REITs 投资者以银行、保险等机构投资者为主，因此从投资者偏好角度出发，公募 REITs 同时在交易所固收平台交易，基本要素除交易时间、交易单位和交易方式外与竞价一致。交易单位方面，基础设施基金采用竞价交易的，单笔申报的最

大数量应当不超过 1 亿份；基础设施基金采用竞价交易的单笔申报数量应当为 100 份或者其整数倍；采用询价和大宗交易的，单笔申报数量应当为 1000 份或者其整数倍。申报单位方面，基础设施基金申报价格最小变动单位为 0.001 元。涨跌幅限制方面，基础设施基金上市首日涨跌幅限制比例为 30%，非上市首日涨跌幅限制比例为 10%，交易所另有规定的除外。基础设施基金涨跌幅价格的计算公式为：涨跌幅价格 = 前收盘价 × (1 ± 涨跌幅比例)。

图表 16：公募 REITs 二级市场交易机制

交易类型	竞价交易	固收平台交易
交易时间	上交所交易时间（集合竞价时间：上午 9:15-9:25；连续竞价时间上午 9:30-11:30；下午 13:00-15:00）	上交所交易日。上午 9:30-11:30；下午 13:00-15:30；
交易单位	买入申报数量为 100 份或其整数倍，不足 100 份的部分可以卖出	买入申报数量为 1000 份或其整数倍，不足 1000 份的部分可以卖出
交收方式	净额结算担保交收	报价、询价、指定对手方及协议交易
申报价格最小变动单位	0.001 元	
涨跌幅限制	上市首日涨跌幅限制比例为 30%，非上市首日涨跌幅限制比例为 10%	
交易数量上限	100000000 份；	

资料来源：上交所，华泰研究

雪球：REITs 课题组

**质押式业务要求：**基础设施基金可作为质押券按照交易所规定参与质押式协议回购、质押式三方回购等业务。原始权益人或其同一控制下的关联方在限售期满后参与上述业务的，质押的战略配售取得的基础设施基金份额累计不得超过其所持全部该类份额的 50%。

**做市商要求：**基础设施基金上市期间，基金管理人原则上应当选定不少于 1 家流动性服务商为基础设施基金提供双边报价等服务。

**大户报告：**投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到一只基础设施基金份额的 10%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知该基金管理人，并予公告；在上述期限内，不得再行买卖该基础设施基金的份额。投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到一只基础设施基金份额的 10%后，其拥有权益的基金份额占该基础设施基金份额的比例每增加或者减少 5%，应当依照前款规定进行通知和公告。在该事实发生之日起至公告后 3 日内，不得再行买卖该基础设施基金的份额。

#### 参与机构：

首批公募 REITs 中，保险资金是除原始权益人外战略配售的重要来源，保险类战略投资者承诺认购金额达 33.36 亿元，占比 34.64%。

根据统计数据，一共有 6 家险资机构成为公募 REITs 的战略投资者，即中国保险投资基金（有限合伙）、泰康人寿、平安人寿、大家投资控股、中再寿险、中再产险。

从投资金额看，泰康人寿投入最多，为 13.69 亿元；平安人寿、大家投资控股、中国保险投资基金（有限合伙）分别为 9.02 亿元、4.90 亿元、3.84 亿元；中再产险和中再寿险则均接近 1 亿元。

其中，中国保险投资基金（有限合伙）参与战投的公募 REITs 数量最多，包括首创水务、浙江杭徽、东吴苏园、普洛斯、蛇口产业园等 5 单，泰康人寿以普洛斯、盐港 REIT、首钢绿能等 3 单位居次席，其他几家险资则各自参与战投 1 单。

中国银行股份有限公司广州分行联合中银集团旗下中银理财有限责任公司作为唯一一家参与战略投资者的银行理财子公司参与了首批公募 REITs 之一的广州广河高速 REITs 项目。

深交所为促进公开募集基础设施证券投资基金的发展，暂免收取公开募集基础设施证券投资基金上市初费、上市月费、交易经手费及非限售份额参与要约收购业务费用。

REITs代码	REITs简称	配售对象名称	拟认购基金份额价格(元)	拟认购基金份额数量(万份)
180301	盐港REIT	光大永明人寿保险有限公司-自有资金	2.381	4,000
		受托管理太平财产保险有限公司传统普通保险产品	2.381	4,000
		亚太财产保险有限公司-传统	2.375	800
		亚太财产保险有限公司-自有资金	2.378	800
180201	广州广河	亚太财产保险有限公司自有资金	13.256	460
		亚太财产保险有限公司-传统	13.256	460
		光大永明人寿保险有限公司-自有资金	13.257	750
180101	蛇口产业园	亚太财产保险有限公司-传统	2.415	425
		亚太财产保险有限公司-自有资金	2.419	425
		受托管理中国太平洋保险(集团)股份有限公司—集团本级-自有资金	2.42	10,000
		中国太平洋财产保险股份有限公司-传统-普通保险产品	2.42	22,500
		中国太平洋人寿保险股份有限公司—分红—个人分红	2.42	10,000
		受托管理太平人寿保险有限公司-传统-普通保险产品	2.38	20,500
		受托管理太平人寿保险有限公司-分红-团险分红	2.42	2,000
		阳光人寿保险股份有限公司—万能保险产品	2.42	826
		光大永明人寿保险有限公司-自有资金	2.35	2,500
		受托管理中国人民人寿保险股份有限公司普通保险产品	2.4	22,500
180801	首钢绿能	光大永明人寿保险有限公司-自有资金	14	710
		光大永明人寿保险有限公司-分红险	13.5	370
		光大永明人寿保险有限公司-万能险	12.5	80
508006	首创水务	新华人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-018L-CT001沪	3.856	4,000
		新华人寿保险股份有限公司-分红-团体分红-018L-FH001沪	3.856	4,000
508056	普洛斯	长城人寿保险股份有限公司-自有资金	3.88	2,500
		大家人寿保险股份有限公司-万能产品	4.22	5,000
		光大永明人寿保险有限公司-分红险	4.1	1,700
		光大永明人寿保险有限公司-自有资金	4.26	1,170
		太平人寿保险有限公司-传统-普通保险产品-022L-CT001沪	3.95	13,800
		太平财产保险有限公司—传统—普通保险产品	4.15	1,200
		新华人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-018L-CT001沪	3.9	30,000
		中国人民人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	3.89	30,000
508000	张江REIT	中国人民人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品	3.06	15,000
508027	东吴苏园	新华人寿保险股份有限公司-分红-团体分红-018L-FH001沪	3.88	2,580
		光大永明人寿保险有限公司-分红险	3.908	760
		亚太财产保险有限公司-传统	3.915	750
		亚太财产保险有限公司-自有资金	3.92	750
		光大永明人寿保险有限公司-自有资金	4.094	1,220

2021年6月8日，首批基础设施公募REITs全部公告正式发售成立。

6月15日，深交所首批4只公开募集基础设施证券投资基金（以下简称“基础设施公募REITs”）发布上市交易公告书，相关公募REITs产品将于6月21日正式上市，这标志着国内公募REITs试点工作即将正式落地。

上交所首批5只公开募集基础设施证券投资基金（以下简称“基础设施公募REITs”）发布上市交易公告书，相关公募REITs产品将于6月21日正式上市

## 4、全体注意！如何薅 REITs 基金羊毛？

作者：@道哥财有道  
发表时间：2021-05-28

5月31日，六只公募REITs基金要发行上市了，有些小伙伴就问了，这个基金要不要认购？

	基金代码	场内简称	募集期	场内最低认购金额
上海市场	508000	张江REIT	5月31日-6月1日	1000元
	508001	浙江杭徽	5月31日-6月2日	1000元
	508006	首创水务	5月31日-6月4日 (预计)	待定
	508027	东吴苏园	5月31日-6月2日	1000元
	508056	普洛斯	5月31日-6月1日	1000元
	深圳市场	180801	首钢绿能	5月31日-6月1日
180101		蛇口产业园	5月31日-6月2日 (预计)	待定
180201		广州光河	5月31日-6月4日 (预计)	待定
180301		盐港REIT	5月31日-6月1日	2300元

(具体信息以基金发售公告为准) 雪球：道哥财有道

答案是强烈建议参与认购，上市后价格可能上涨，然后高溢价卖出，大概率能吃到肉。

### 什么是REITs基金？

REITs 全称「不动产投资信托基金」，属于信托基金的一种。我们平常投资的兴全合宜、兴全合润、中国互联这些基金，是一个我们买基金、基金买股票或债券的过程。

而REITs基金就是我们买基金，基金买不动产、酒店、公寓、写字楼、高速公路、工厂厂房等，然后用酒店接客、把公寓写字楼出租、在高速公路收费等，通过收租金、过路费的方式获得收入，然后再分配给投资者。

基金代码	基金名称	投资类型	基础资产	封闭期	发行时间
180101	博时招商蛇口产业园	产业园	深圳市南山区蛇口网谷产业园内万融大厦、万海大厦	50年	-
508000	华安张江光大园	产业园	张江光大园	20年	5.31
508027	东吴苏州工业园产业园	产业园	苏州市苏州工业园内国际科技园五期B区和2.5产业园一期、二期项目	40年	5.31
508056	中金普洛斯仓储物流	仓储物流	普洛斯北京空港物流园、普洛斯通州光机电物流园、普洛斯广州保税物流园等	50年	5.31
180301	红土创新盐田港仓储物流	仓储物流	深圳市盐田区现代物流中心项目	46年	5.31
508001	浙商证券沪港甬港通	高速公路	杭徽高速公路(浙江段)昌昱段、汪昌段、留汪段	20年	5.31
180201	平安广州交投广河高速公路	高速公路	广州至河源高速公路广州段项目	99年	-
508006	富国首创水务	污水处理	深圳市福永、松岗、公明水质净化厂BOT特许经营项目及合肥市十五里河污水处理厂PPP项目	26年	-
180801	中航首钢生物	垃圾发电	北京首钢生物质能源项目、北京首钢餐厨垃圾收运处一体化项目、鲁家山残渣暂存场项目	21年	5.31

目前已经确定即将发行的REITs基金均聚焦于基础建设领域，募集到资金的80%以上投向专门的基建项目，剩余资金投向债券等资产。

### 为什么认购REITs基金？

这九只REITs基金，封闭期最少20年，最多的长达99年，平均封闭期限为40.2年，期间无法申购或赎回，期间想要买入必须从场内买。

而发行方式共三种，第一种为战略配售，占比最大，原始权益人或同一控制下的关联方战略配售比例不得低于20%；

其次是网下配售，网下发售比例不得低于扣除战略配售比例后的70%；

最后是网上认购，通过场内或场外平台认购，占比最小的一部分，也就是我们参与的途径！

5月31日能参与申购的目前有六只：

基金代码	基金名称	投资类型	募集份额	战略配售比例	网下发售比例	网上认购比例	认购价格
508000	华安张江光大园	产业园	5亿	55.40%	31.20%	13.40%	2.99元/份
508027	东吴苏州工业园产业园	产业园	9亿	60.00%	32.00%	8.00%	3.88元/份
508056	中金普洛斯仓储物流	仓储物流	15亿	72.00%	24.00%	4.00%	3.89元/份
180301	红土创新盐田港仓储物流	仓储物流	8亿	60.00%	28.00%	12.00%	2.30元/份
508001	浙商证券沪港甬港通	高速公路	5亿	74.40%	21.80%	3.80%	8.72元/份
180801	中航首钢生物	垃圾发电	1亿	60.00%	30.00%	10.00%	13.38元/份

六只REITs基金中，网上认购最高比例为13.4%，最低认购比例为3.8%。战略配售比例都在50%以上，表明机构和原始权益人都很看好这些项目，而剩余比例都在50%以下。

六只基金战略配售以外比例合计13.29亿，也就意味着绝大多数机构和散户都没办法买到满意的仓位，上市后场内溢价容易被抬高。

这个情况比较像最近暂停申购的中国互联，溢价会不断抬高，但是REITs基金薅羊毛比起中国互联有两个优点：

①数量少。全中国目前只有这么几只，而且都是投资在国内一些发达地区。除非你去买境外的REITs基金，否则没的挑。

②不可替代性强。中国互联封闭，机构有外汇额度，直接买港股，而且有替代品，

机构不算高。REITs 基金中，机构也是投资者的一部分，并且公募 REITs 基金投资门槛低。

③产品结构好。我国公募 REITs 的产品结构是「公募基金+基础设施资产支持证券（ABS）」，和千亿规模、以 ABS 为载体的类 REITs 相比，类 REITs 个人投资者无法参与，REITs 的包容性要更好。

④REITs 风险收益好。REITs 的资产都比较好，兼具股性和债性，明显适用于长线机构，最新披露的 9 只 REITs 产品认购信息表中，招商蛇口产业园最火爆，机构整体认购倍数高达 15.31 倍。

保险资管、券商、理财子公司很喜欢这类资产，REITs 资产很适合保险资管。以美国为例，REITs 的投资者构成中有 34% 都是养老保险等保险机构。

所以我们估计上市后会出现较大溢价，认购到账后就可以趁溢价卖出，薅个羊毛赚个差价，妥妥的！

### **如何认购 REITs 基金？**

① 开通 REITs 基金交易权限。个人投资者交易 REITs 基金，必须开通基础设施基金交易权限。

PS. 场外认购需要转场内才能卖出，必须用证券账户，还没有账户的小伙伴点击“关注我”低佣金开户，

②周一进行场内认购。选择交易一场内基金一场内认购，输入你想买的基金代码进行认购。



市场	基金代码	基金名称	认购费率		
上海	508000	华国张江光大证券因武基金	1. 对于战略投资者及网下投资者, 认购费用由基金管理人自行决定, 并在基金份额询价公告、基金份额发售公告等相关公告中披露。 2. 对于公众投资者, 认购费用由投资者承担, 认购费率不高于0.5%, 且随认购金额的增加而递减, 如表:		
			<b>份额类别</b>	<b>认购金额 (M, 元)</b>	<b>认购费率</b>
			场外金额	M < 1000万	0.50%
				M ≥ 1000万	每笔1000元
场内份额	由基金销售机构参照场外认购费率执行				
上海	508001	招商证券沪深300指数证券投资基金	投资者认购本基金基金份额的认购费率按其认购金额的增加而递减。投资人在募集期内可以多次认购基金份额, 基金份额的认购费按每笔基金份额认购申请单独计算。		
			<b>单笔认购金额 (M)</b>	<b>认购费率</b>	
			M < 500万元	0.20%	
			M ≥ 500万	1000元/笔	
上海	508006	富国首创水务封闭式证券投资基金	<b>费用类型</b>	<b>认购额 (M)</b>	<b>费率</b>
			场外认购费率	M < 100万	0.60%
				100万 ≤ M < 300万	0.40%
				300万 ≤ M < 500万	0.20%
				M ≥ 500万	1000元/笔
场内认购费率	参照场外认购费率设定投资者的场内认购费率				
上海	508027	东园苏州工业园区产业基金	如果有单笔基金份额的认购, 适用费率按单笔分别计算。		
			<b>费用类型</b>	<b>认购额 (M)</b>	<b>认购费率</b>
			场外认购费率	M < 100万	0.60%
				100万 ≤ M < 300万	0.40%
				300万 ≤ M < 500万	0.20%
M ≥ 500万	每笔1000元				
场内认购费率	参照场外认购费率设定投资者的场内认购费率				
上海	508056	中金普华新合流封闭式证券投资基金	投资者认购本基金基金份额的认购费率按其认购金额的增加而递减。投资人在募集期内可以多次认购基金份额, 基金份额的认购费按每笔基金份额认购申请单独计算。		
			<b>单笔认购金额 (M)</b>	<b>认购费率</b>	
			M < 100万	0.60%	
			100万 ≤ M < 300万	0.40%	
			300万 ≤ M < 500万	0.20%	
M ≥ 500万	1000元/笔				
深圳	180101	博时招商港口产业基金	投资人在募集期内可以多次认购基金份额, 基金份额的认购费按每笔基金份额认购申请单独计算。		
			对于公众投资者, 本基金的认购费率如下表所示:		
			<b>认购金额 (M, 元)</b>	<b>认购费率</b>	
			M < 500万元	0.50%	
			M ≥ 500万	1000元/笔	
公众投资者基金份额的场内认购费由基金销售机构参照公众投资者场外认购费率执行。 对于战略投资者及网下投资者, 本基金按每笔1000元收取认购费。					
深圳	180201	平安广州交投广河高速公路封闭式证券投资基金	<b>费用类型</b>	<b>认购额 (M)</b>	<b>费率</b>
			场外认购费率	M < 100万	0.60%
				100万 ≤ M < 300万	0.40%
				300万 ≤ M < 500万	0.20%
				M ≥ 500万	1000元/笔
场内认购费率	深圳证券交易所会员单位应参照场外认购费率设定投资者的场内认购费率				
深圳	180301	红土创新蓝田合能物流封闭式证券投资基金	<b>费用类型</b>	<b>认购额 (M)</b>	<b>费率</b>
			场外认购费率	M < 100万	0.60%
				100万 ≤ M < 300万	0.40%
				300万 ≤ M < 500万	0.20%
				M ≥ 500万	1000元/笔
场内认购费率	深圳证券交易所会员单位应参照场外认购费率设定投资者的场内认购费率				
深圳	180801	中航首航生物封闭式证券投资基金	<b>费用类型</b>	<b>认购额 (M)</b>	<b>费率</b>
			场外认购费率	M < 100万	0.60%
				100万 ≤ M < 300万	0.40%
				300万 ≤ M < 500万	0.20%
				M ≥ 500万	1000元/笔
场内认购费率	深圳证券交易所会员单位应参照场外认购费率设定投资者的场内认购费率				

本次上市 6 只 REITs 基金，建议雨露均沾，每只基金都认购，资金量少的话，也可以考虑加杠杆参与。

配售完成后，剩下资金预计会在 T+2 还给我们，也就是下周三，占用资金周期也就两三天时间。

### REITs 基金羊毛预测

羊毛多少与热度有关，网上认购的热度目前还无法估计，这里统计了一下机构的网下认购热度，是非常高的，从 3.61 倍到 15.31 倍不等。

基金代码	基金名称	投资类型	机构认购倍数
180101	博时招商蛇口产业	产业园	15.31
508000	华安张江光大园	产业园	8.85
508027	东吴苏州工业园产	产业园	3.61
508056	中金普洛斯仓储物	仓储物流	5.85
180301	红土创新盐田港仓	仓储物流	8.47
508001	浙商证券沪港甬港	高速公路	4.86
180201	平安广州交投广河	高速公路	4.56
508006	富国首创水务	污水处理	8.35
180801	中航首钢生物	垃圾发电	11.13
平均倍数			7.89

平均认购倍数为 7.89 倍，也就是说，一个机构大约只能获得认购金额 1/8 的配额。

假如用 100 万闲钱去薅羊毛，假定散户比机构还热情，认购倍数达到 10 倍，100 万可以获得 10 万 REITs 基金。

而按照 1:8 以上的稀缺比例，大概率是大涨高溢价，可以在极短时间内薅到羊毛，注意开盘第一天极涨跌幅限制为 30%。

假如开盘没有涨停甚至破发，这几只 REITs 投资于不动产，每年必定会将 90% 以上的钱拿来分红，相当于买了一个年化 4%-13% 的长期理财，同时具备高分红、抗通胀、长期收益可观的特性。

需要注意，由于封闭期较长，热度过后场内价格会由溢价变为折价，像其他封闭基金一样，所以即使想长线投资，也不要溢价买入。

## 5、公募 REITs 投资攻略

REITs：在证券交易所公开交易，通过证券化的方式将具有持续性、稳定性收益的不动产资产或权益转化为流动性较强的上市证券的标准化金融产品。资产的原始权益人为了盘活资金，以ABS（资产证券化）的形式，将资产的产权或者是经营权向投资者贴现，而投资者则获得未来资产所产生的收益。

与之前发行的类REITs私募不同，公募REITs目前只能投资于基础设施项目（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），不能投资商业以及住宅房地产。从下面两张图可以看出类REITs更接近债券，有固定的利息和期限，退出方式也以原始权益人回购为主；公募REITs更接近股票，有稳定分红但不是固定分红，未来现金流的变化会提前反应到当前基金交易价格上。公募REITs是封闭运行，发行之后想要进入和退出的投资者需要在二级市场进行交易（首发线下买入的投资者需要场外场内交易），因此公募REITs会和股票一样波动，但波动率会明显小于一般的股票。

项目	类REITs	公募REITs
产品性质	本质上为一种债务融资工具：1.固定期限、固定利率；2.存在原始权益人的优先回购权；3.存在债性评级的安排。	权益融资工具：1.收益不确定；2.高比例分红。
产品结构	ABS+私募基金+项目公司	公募基金+ABS+项目公司
产品期限	有固定期限	不设置固定年限
管理方式	被动管理，管理方一般为原始权益人	基金管理人主动运营管理基础设施项目
募集方式	私募发行	公募发行，网下询价+网上申购
投资者范围及要求	优先级证券：门槛较高，仅面向合格投资者； 次级证券：一般为原始权益人自行认购。	发起人（原始权益人）自持20%以上份额； 剩余部分面向机构投资者与公众投资者发售，投资门槛低。
投资者数量	200人以下	1000人以上
收益分配	优先级投资者按照固定本息偿付，剩余收益分配至次级投资者。	按照份额分配，无优先/次级偿付安排；收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%。
募集资金用途	无明确要求	主要用于新的基础设施建设
退出路径	定期的展期或回购	场内交易退出：投资者可通过在二级市场交易（原始权益人和战略配售的投资者须遵从锁定期），公募REITs依规履行信息披露程序后，出售项目公司股权或资产。
信用评级	对优先级进行评级	不进行评级
对外借款	无	基础设施基金可以对外借款，基金总资产不超过净资产140%。
增信措施	产品分层；原始权益人或其关联方为优先级投资本金及预期收益提供增信担保，比如回购等。	

项目	类REITs	公募REITs
区域	无明确限制	优先支持重点区域：京津冀、雄安新区、长江经济带、粤港澳大湾区、长江三角洲、海南省及国家级新区和国家经济技术开发区。
底层资产类型	可以产生独立、可预测的现金流且可特定化的基础设施、商业物业等不动产：写字楼、购物中心、租赁住房、基础设施等。	目前试点仅限于基础设施领域：仓储物流、产业园、收费公路、市政工程等； 明确酒店、商场、写字楼、公寓、住宅等房地产项目不属于试点范围。
项目运营时间及运营能力要求	类REITs主要关注底层不动产是否可产生独立、可预测的现金流，并未对其经营模式、市场化运营能力、持续经营能力及增长潜力等提出明确要求。	基础设施公募REITs试点项目将聚焦优质项目，强调试点项目需具有成熟的经营模式及市场化运营能力，已产生持续、稳定的收益及现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好的增长潜力，包括但不限于： 1、经营3年以上，已产生持续、稳定的现金流； 2、现金流来源具备较高分散度；且主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入。
项目合规性尽调要求	对于房地产项目，主要核查基本的产权证等权属证明；对于基础设施项目，主要核查特许经营权等权属证明；对于其余合规性瑕疵问题，通常对投资者进行风险提示。	根据度改发、证监会及交易所的制度指引，项目合规性核查要求严格，需核查论证以下事项： 1、基础设施项目权属清晰、资产范围明确； 2、发起人（原始权益人）依法合规拥有项目所有权、特许经营权或运营收费权； 3、项目依法依规取得固定资产投资管理相关手续情况，主要包含以下内容： 1) 项目审批、核准或备案手续； 2) 项目规划、用地、环评手续； 3) 施工许可、竣工验收手续等。

公募REITs的具体要素如下图所示。和普通公募不同，公募REITs首次公开发行时，每份基金份额净值并不是1，而是通过网下询价的方式确定认购价格。由于项目底层资产是很难精确估值的，因此不同券商或是参与报价的投资机构对资产价值评估会存在一定差异。产品发行初期市场估值易偏离真实价值，并且在二级市场交易过程中，价格可能会大幅偏离基金净值。

## 基础设施公募REITs：相关政策对产品要素的要求

要素	产品要素具体要求
交易结构	公募基金+基础设施资产支持证券结构
投资范围	80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券，并持有其全部份额，基金通过基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司全部股权，穿透取得基础设施项目完全所有权或经营权利。基础设施包括仓储物流、收费公路、机场港口等交通设施，水电气热等市政设施，产业园区等其他基础设施，不含住宅和商业地产。
运作模式	采取封闭式运作，收益分配比例不低于基金年度可供分配利润的90%。符合条件的可向证券交易所申请上市交易。
网下发行	基础设施基金份额认购价格应当通过向网下投资者询价的方式确定。网下投资者为专业机构投资者。同一网下投资者全部报价中的不同认购价格不得超过3个。网下投资者认购数量高于网下最低发售数量，且公众投资者有效认购倍数较高的，网下发售部分可以向公众投资者回拨。回拨后的网下发售比例，不得低于本次公开发售数量扣除向战略投资者配售部分后的70%。
战略配售	基础设施项目原始权益人或其同一控制下的关联方参与基础设施基金份额战略配售的比例合计不得低于本次基金份额发售总量的20%，其中基金份额发售总量的20%持有期自上市之日起不少于60个月，超过20%部分持有期自上市之日起不少于36个月，基金份额持有期间不允许质押。基础设施项目原始权益人以外的专业机构投资者可以参与基础设施基金份额战略配售，战略配售比例由基金管理人与财务顾问协商确定，持有基础设施基金份额期限自上市之日起不少于1年。
交易方式	可以采用竞价、大宗、报价、询价、指定对手方和协议交易等交易方式交易。竞价、大宗交易适用基金交易的相关规定，报价、询价、指定对手方和协议交易等参照适用债券交易的相关规定。
涨跌幅	基础设施基金上市首日涨跌幅限制比例为30%，非上市首日涨跌幅限制比例为10%。
质押	基础设施基金可作为质押券参与质押式协议回购、质押式三方回购等业务。原始权益人或其同一控制下的关联方在限售届满后参与上述业务的，质押的战略配售取得的基础设施基金份额累计不得超过其所持全部该基金份额的50%。
流动性服务商	基础设施基金上市期间，基金管理人原则上应当选定不少于1家流动性服务商为基础设施基金提供双边报价等服务。

数据来源：证监会、发改委、交易所、中证协，中基协颁布的相关文件，平安证券研究所整理

公募 REITs 的亮点在于：商业模式清晰，盈利能力稳定，现金流充足，税收优惠。

**商业模式清晰：**专注于单个或者多个同类型的资产，财务数据清晰明了。相比涉足多个行业，多种业务的企业，REITs 的底层资产的投研跟踪会更加简单。未来的可预见性强，财务暴雷的可能性大幅减少。

**盈利能力稳定：**公募 REITs 对底层资产的筛选是非常严格的。项目资产的所在地多为经济发达或者说国家战略侧重的地理区域，资产的初始收益人多为国资背景，项目本身的产品或服务有一定的刚需性（不同项目有差异）且持续运营能力较强。

**现金流充足：**首先项目本身需要具备条件包括 3 年以上（需要达到能正常运营阶段），有稳定现金流。项目的收益多以现金结算，应收账款较少（不同项目有差异）。每年收益的 90%以上要作为分红给投资者。

公募 REITs 拟持有的基础设施项目应当符合下列要求：

### 持有项目要求

#### 《指引》第八条

1. 原始权益人享有完全所有权或经营权利，不存在重大经济或法律纠纷，且不存在他项权利设定，基础设施基金成立后能够解除他项权利的除外；
2. 主要原始权益人企业信用稳健、内部控制健全，最近 3 年无重大违法违规行为；
3. 原则上运营 3 年以上，已产生持续、稳定的现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好增长潜力；
4. 现金流来源合理分散，且主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴或异常收益；
5. 中国证监会规定的其他要求。

**税收优惠：**对比其他投资 REITs 项目的方式，投资公募 REITs 可以享受到一定的税收优惠。

表 5：各类 REITs 在各阶段的涉税情况

流程	交易	纳税对象	应税行为	税种	计税依据	税率
项目设立阶段	向特殊目的载体真实出售股权	发起人(卖方)	股权转让	企业所得税	应纳税所得额	25%
				印花税	合同金额	0.05%
		特殊目的载体	受让股权	印花税	合同金额	0.05%
	向特殊目的载体真实出售资产	受让人	受让资产	契税	交易金额	3%-5%
				印花税	合同金额	0.05%
		发起人(卖方)	资产转让	增值税	转让收入	11%
				增值税附加	增值税	12%
				土地增值税	增值额	30%-60%
				印花税	合同金额	0.05%
				企业所得税	应纳税所得额	25%
持有运营阶段	经营	项目公司	运营管理底层资产	企业所得税	经营收入	25%
				增值税	视性质而定	视性质而定
				增值税附加	增值税额	12%
				房产税	房屋租金收入或房产余值	12%或1.2%

				城镇土地使用税	实际占用面积	0.6元/平方米/年-30元/平方米/年	
	私募基金	代表基金取得投资收益	增值稅	保本收益		3%或6%	
				非保本收益		免稅	
				管理费用等		6%	
	保本收益			3%或6%			
	非保本收益			免稅			
	管理费用等			6%			
	专项计划	运营资管产品收益	增值稅附加	增值稅		12%	
			个人投资者	个人投资者投资公募基金无需繳稅			
			机构投资者	分红		不征收增值稅	
	赎回	企业所得税,		差价收入		25%	
卖出	企业所得税	转让财产收入			25%		
	增值稅	金融商品转让		6%			
公募基金	根据資增值稅規定, 公募基金投资于 ABS 产品的免稅增值稅						
处置退出阶段	REITs 处置资产或者项目公司股权	专项计划或者项目公司	财产转让	类似于设立环节的资产转让和股权转让			

资料来源:《金融法苑》, 德邦研究所

### 弊端:

REITs 存续期限与其基础资产项目特许经营权期限不匹配。从项目端来看, 与境外 REITs 基础资产所有人拥有 100% 产权不同, 我国土地属于国家和集体所有, 所以公募基础设施 REITs 的基础资产涉及基础设施项目的所有权和特许经营权均有期限限制。所以, REITs 基金存续期限与项目所有权和特许经营权的期限存在不匹配问题。

公募基金缺乏对底层资产的管理经验, 超长存续期的风险管理是投资人担忧的关键因素之一。公募基金此前擅长于权益市场的二级市场投资, 对于类一级市场业务的存续期管理缺乏经验及人员储备, 未来或将面临较大考验。从已有的 10 个提交招募说明书的案例来看, 公募基金均委托原始权益人对基础资产进行管理。

部分项目（物流仓储，产业园等）现金流会受到宏观经济周期影响，基金价格在二级市场容易出现大幅波动。相比之下垃圾处理，污水处理的抗周期性更强，但提价能力却比较弱。

原始权益人肯定是希望出表“烂资产”，保留“好资产”。高于公司平均利润水平的项目，原始受益人一般是不愿意拿出来与外来投资者们分享收益的。反倒是利润率低的项目，原始受益人希望将之马上变现，从而可以布局回报率更高的方向。

自然灾害导致项目部分资产阶段性或者永久丧失获取现金流能力，未来现金流损失会马上体现在二级市场价格上。

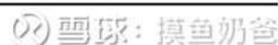
再来看即将面世的公募基础设施项目：类型涵盖收费公路、产业园、仓储物流等，10只REITs中经营权类REITs和产权类REITs各占一半。经营权类REITs目前共有5只，底层资产项目类型包括收费公路、市政设施和垃圾处理及生物质发电，如国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金是底层资产类型为收费公路的经营权类REITs；产权类REITs目前共5只，底层资产项目类型包括产业园和仓储物流，如华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金为产业园的产权类REITs。具体来看，10只REITs涵盖3只收费公路、3只产业园、2只仓储物流、1只市政设施和1只垃圾处理及生物质发电。

图表13 目前提交招募说明书的基础设施REITs

名称	原始权益人	基础设施项目类型	交易场所	存续期	原始权益人及关联方战略配售比例	项目估值(亿元)	2021年预计现金分派率	2022年预计现金分派率
博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金	招商局蛇口工业区	产业园	深交所	50年	25%-35%	22.28	4.10%	4.17%
国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金	中铁建重庆投资集团、重庆高速公路	收费公路	上交所	15年	61%	45.73	8.20%	8.40%
浙商证券沪杭甬高速封闭式基础设施证券投资基金	沪杭甬高速公路、杭州市交投、杭州市临安区交投、杭州余杭交通集团	收费公路	上交所	20年	56.84%	41.35	12.00%	11.00%
中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金	首钢环境产业	垃圾处理及生物质发电	深交所	21年	40%	12.49	5.92%	8.33%
华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金	上海光全投资中心、光控安石投资	产业园	上交所	20年	20%	14.70	4.74%	4.11%
中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	普洛斯中国	仓储物流	上交所	50年	20%	56.18	4.45%	4.48%
东吴-苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金	苏州工业园区兆润投资控股集团、科技发展有限公司、建屋产业园开发有限公司	产业园	上交所	40年	30%	33.5	4.50%	4.54%
富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金	北京首创	市政设施	上交所	约26年	51%	18.36	8.71%	9.13%
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	广州交投	收费公路	深交所	99年	51%	96.74	6.19%	7.20%
红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	深圳市盐田港集团	仓储物流	深交所	约36年	20%	17.05	4.47%	4.75%

资料来源：Wind，招募说明书，平安证券研究所

注：中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金现金分派率根据本年可供分配金额基础设施项目估值计算



当前十个REITs给出的投资收益率多在5%-6%区间，高于市场此前预期，也高于目前5年期左右同资质的信用债。整体风险收益水平在债券之上股票之下，和偏债型混合基金差不多，比较适合稳健的投资和想做资产配置的投资人（REITs和股市相关性比较低）。网上很多人说原始权益人配售比例越高说明他们越看好这个项目，我觉得太过片面。这些原始权益人对贴现资金需求量的大小以及自身财务杠杆率，也是影响配售比例很大的一个因素。

投资之前还需要对项目基本情况有所了解：包括项目所在地、行业、建设内容和规模、用地性质、开竣工时间、收入来源、资产范围、项目公司法人及其股权结构等。项目运营情况包括项目运营时间；近3年资产收益、盈利、经营性净现金流情况；预计未来3年净现金流分派率及增长潜力情况等。

对不同项目还需要进行分类分析：产业全区，仓储物流，高速，环保……

产业园区类项目：地理位置是非常重要的，涵盖了政策支持力度、人口/人才数量、周边配套等。地理位置越好，未来的出租率越高，租金提升越快。出租率、租金水平（会受土地价格以及宏观经济影响）、租户集中度是需要长期跟踪并做好预期管理的。需要注意的是好的项目并不是净利润绝对值高，而是相对初始投资的回报率高。

**重点关注指标：所处位置、出租率、租金水平、租赁行业占比**

基金	博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金		东吴苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金		华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金
项目	万融大厦	万海大厦	国际科技园五期B区项目	2.5产业园一期、二期项目	张江光大园
所处位置	深圳市南山区蛇口网谷产业园		苏州市苏州工业园区星湖街328号	苏州市苏州工业园区东长路88号	中国（上海）自由贸易试验区盛夏路500弄
竣工时间	2014-1	2014-7	B1、B2区2009年，B3区2011年	一期2011年，二期2013年	1-6号2014年，7号2016年
建筑面积（万平）	4.17	5.36	33.02	23.09	5.09
2020年末出租率	84.08%	94.36%	89.85%	70%	99.51%
月均租金（元/平）	127.9	145.7	41	61.2	161
2020年营收（万元）	4914.0	6579.4	11862.4	6607.0	8243.9
2020年净利润（万元）	2208.9	3143.8	65726.9* (2019年为4231.3)	50058.5* (2019年为696.6)	335.8
2020年末评估价值（亿元）	10.35	14.93	18.30	15.20	14.7
前三租赁行业占比	文化创意（26.0%）、新一代信息技术（25.6%）、传统产业（14.2%）	新一代信息技术（28.4%）、文化创意（26.4%）、传统产业（15.4%）	信息技术（56.4%）、专业服务（8.2%）、集成电路（5.3%）	信息技术（29.4%）、房地产（12.7%）、科研技术（10.1%）	在线新经济（51.8%）、金融科技（30.3%）、集成电路（8.3%）

资料来源：基金招募说明书，平安证券研究所

\*注：东吴苏州工业园区项目中2个子项目20年净利润增长幅度较大，具体原因为子项目在资产重组阶段，计量方式由成本法计量转变为公允价值计量，产生公允价值变动收益。

雪球：摸鱼奶爸

仓储物流：地理位置直接影响出租率以及提价能力，越是接近物流要道，客户数量越多（出租率有望长期保持高位）。随着电商经济不断壮大，整个行业的规模会越来越大，四通八达的地理位置相当于炙手可热的稀缺资产。从客户集中度的角度角度看，红土盐田港的这个仓库主要就是服务于其原始收益人盐田集团（占了44%），这会导致仓储议价能力弱，提价空间较小。

## 重点关注指标：所处位置、租金水平、租赁行业分布

项目名称	红土创新盐田港仓储物流封闭式基础设施证券投资基金	中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金
项目地点	深圳市盐田区盐田综合保税区北片区	北京、苏州、广州和佛山
项目标的	4座仓库、1栋综合办公楼及1座气瓶站	7座物流园
建筑面积 (万平方米)	32.05	70.50
可租赁面积 (万平方米)	26.61	70.76
收入来源	租金及管理费	租金及管理费
租金及管理费 (元/平方米/月)	仓储: 37.5-39 配套: 50	平均: 40.04
项目资产价值 (亿元)	17.05	53.46
前三大租赁客户/行业	盐田港集团 (44%)、盐田准时达供应链管理 (11%)、全球捷运物流 (10%)	运输 (44.8%)、商业和专业服务 (30.5%)、软件与服务 (7.8%)

资料来源：基金招募说明书，平安证券研究所

雪球：摸鱼奶爸

高速类项目：车流量（以及未来车流量预期）、收费里程、以及特许经营权期限是比较重要的指标。其中特许经营权期限很重要却容易被忽略，车流量和收费里程直接决定每年能赚多少钱，而经营期限决定这钱能赚多久。前面也说过特许经营权期限和基金REITs 存续期不匹配是个隐患。以杭徽高速为例，昌昱段的经营期限是到2029年底，这就意味着2030年起，总收费路段将减少近30%，现金流肯定也会相应减少，这也会提前反映到二级市场甚至一级市场价格中。

## 重点关注指标：所属路段、收费里程、特许经营权期限、现金分派率

项目名称	杭徽高速 (浙江段)	广河高速 (广州段)
起止点	杭州市留下镇杭州绕城高速-浙皖省界昱岭关	春岗立交-九龙江大桥
所属路段	G56	S2
车道数	双向四车道	双向六车道
收费里程 (km)	留江段: 18.298, 江昌段: 67.41, 昌昱段: 36.537, 合计: 122.245	70.754
特许经营权期限	留江段: 2006/12/26-2031/12/25 江昌段: 2006/12/26-2031/12/25 昌昱段: 2004/12/26-2029/12/25	2011/12/17-2036/12/16
日均车流量-2019 (pcu/d)	21468	48386
通行费收入-2019 (万元)	66015	70039
车流量复合增长率 (预测)	中性7年6.09%, 11年5.11%	16年复合增长6.05%
现金分派率预测	2021-2022年分别为12%和10.5%	2021-2022年分别为13.20%和13.20%

雪球：摸鱼奶爸

### 重点关注指标：剩余收费期车流量预测、收费标准、客货比例

	杭徽高速 (浙江段)		广河高速 (广州段)	
	车流量 (pcu/d)	YoY	车流量 (pcu/d)	YoY
2021E	25002		53464	
2022E	26852	7.4%	58190	8.8%
2023E	29265	9.0%	63992	10.0%
2024E	31400	7.3%	69823	9.1%
2025E	33613	7.0%	72889	4.4%
2026E	35781	6.4%	78583	7.8%
2027E	37841	5.8%	84732	7.8%
2028E	37556	-0.8%	91376	7.8%
2029E	39548	5.3%	98553	7.9%
2030E	41420	4.7%	104713	6.3%
2031E	43332	4.6%	109778	4.8%
2032E			115101	4.9%
2033E			120695	4.9%
2034E			126574	4.9%
2035E			132755	4.9%
2036E			136883	

资料来源：基金招募说明书，平安证券研究所

雪球·摸鱼奶爸

环保：特许经营权期限也是非常重要的。环保行业项目最大的优势就是不受经济周期的影响，现金流非常稳定，比较接近固收，但是定价权在地方政府受上加上垃圾/废水处理量是固定的，会导致未来的成长性比较差。

### 固废重点关注指标：特许经营权期限、国补退坡时间、垃圾处理服务价格、生活垃圾处理量

项目名称	中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金		
所在地	北京市门头沟区鲁家山首钢鲁南区		
资产范围	<b>生物质能源项目</b> 总建筑面积69,933.43平方米	<b>餐厨项目</b> 总建筑面积6,044.44平方米，项目分为收运系统和处理系统两部分	<b>残渣暂存场项目</b> 总建筑面积160.36平方米（以规划部门最终审定为准），总库容128万立方米
生活垃圾处理量	焚烧生活垃圾 <b>3000吨/日</b>	餐厨垃圾设计处理能力 <b>100吨/日</b>	设计残渣填埋能力 <b>700吨/日</b> 、渗沥液处理能力 <b>35吨/日</b>
建设内容	包括焚烧厂房、汽机及主控厂房、沼气发电厂房、污泥脱水间等	包括综合水处理车间、餐厨垃圾预处理车间，建设规模5,934.17平方米	包括渗沥液检查井、渗沥液调节池、药剂储罐、储罐、除臭系统基础、地下水收集提升井、渗沥液收集提升井等
收入来源	垃圾处理服务费、发电收入及餐厨垃圾收运、处置费		
特许经营权期限	从事餐厨垃圾经营性收运、运输服务的行政许可有效期限为2020年11月16日起至 <b>2022年11月15日止</b> 。 餐饮服务单位厨余垃圾处理服务经营许可证有效期限：2020年12月16日起至 <b>2022年12月15日止</b> 。		
垃圾处理服务价格	首钢生物质已与北京市城市管理委员会签署《垃圾处理服务协议》，协议约定自2014年1月1日起，垃圾处理服务价格暂定为 <b>173元/吨</b> ，通过制定调价公式， <b>每三年</b> 调整垃圾处理服务价格一次。		
电费“国补退坡”	根据财政部、国家发改委、国家能源局发布的《关于<关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见>有关事项的补充通知》（财建[2020]426号），生物质发电项目自并网之日起满15年后，不再享受中央财政补贴资金。本项目自2014年初开始运营，将在 <b>2029年</b> 开始面临国补退坡。		
对项目盈利能力的影	2019年开始，国补收入回收期拉长，截至2020年末，实际收到2019年应收国补的约75%。可再生能源发展基金是国家层面的基金，层级高。国补发放虽存在一定账期，但全额回收确定性高，目前也未出现违约不付的情况。如国补退坡后没有其他弥补措施， <b>预计项目公司从2029年起每年营收将减少5000多万元</b> 。		

资料来源：基金招募说明书，平安证券研究所

雪球·摸鱼奶爸

46

## 水务重点关注指标：特许经营权期限、基本污水处理量

项目名称	富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金	
子项目	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
所在地	广东省深圳市宝安区、光明区	安徽省合肥市包河区
建设内容	福永水厂及提标改造工程, 设计规模为 12.5 万吨/日 松岗水厂及提标改造工程, 设计规模为 15 万吨/日 公明水厂及提标改造工程, 设计规模为 10 万吨/日	一期项目设计规模为 5 万吨/日 二期项目设计规模为 5 万吨/日 三期项目设计规模为 10 万吨/日 四期项目设计规模为 10 万吨/日
收入来源	污水处理服务费以及垃圾渗滤液处理服务费	污水处理服务费及中水处理服务费以及污泥处置服务费
特许经营权期限	福永水厂: 2009年2月10日-2031年2月9日 松岗水厂: 2011年12月20日-2033年12月19日 公明水厂: 2009年2月10日-2031年2月9日	2018年9月30日-2047年9月29日
基本污水处理量	第一运营周年, 设计处理规模的 70% 第二运营周年, 设计处理规模的 75% 第三运营周年, 设计处理规模的 80% 第四运营周年, 设计处理规模的 85% 第五运营周年至特许经营期结束, 设计处理规模的 95%	第一年, 当年正常商业运行天数×16 万立方米/日 第二年, 当年正常商业运行天数×17 万立方米/日 第三年至特许经营期结束以此类推的每一年, 当年正常商业运行天数×18 万立方米/日

## 水务重点关注指标：污水处理结算量、污水处理服务费单价

	2018年	2019年	2020年
污水处理结算量 (万吨)	4,450.58	4,588.54	4,698.92
污水处理服务费含税单价 (元/吨)	0.779	0.779	0.779-1.3713 <sup>1</sup>
吨污水生产成本 (元/吨) (电费、药剂费)	0.205	0.162	0.229
<b>松岗水厂</b>			
	2018年	2019年	2020年
污水处理结算量 (万吨)	5,339.40	5,448.84	5,804.10
污水处理服务费含税单价 (元/吨)	0.791	0.791-1.3267 <sup>2</sup>	1.3267
吨污水生产成本 (元/吨) (电费、药剂费)	0.212	0.193	0.215
<b>公明水厂</b>			
	2018年	2019年	2020年
污水处理结算量 (万吨)	3,360.50	3,655.30	3,854.66
污水处理服务费含税单价 (元/吨)	0.962	0.962-1.5068 <sup>3</sup>	1.5068
吨污水生产成本 (元/吨) (电费、药剂费)	0.183	0.146	0.217
<b>合肥项目</b>			
	2018年	2019年	2020年
污水处理结算量 (万吨)	1,091.46	6,917.38	7,324.43
污水处理服务费含税单价 (元/吨)	1.260	1.260	1.260
吨污水生产成本 (元/吨) (电费、药剂费)	0.305	0.381	0.295

资料来源：基金招募说明书，平安证券研究所

<sup>1</sup>自2020年5月8日起，福永水厂的污水处理费含税单价从0.779元/吨提升至1.3713元/吨。

<sup>2</sup>自2019年8月13日起，松岗水厂的污水处理费含税单价从0.791元/吨提升至1.3267元/吨。

<sup>3</sup>自2019年8月8日起，公明水厂的污水处理费含税单价从0.962元/吨提升至1.5068元/吨。

总的来说中国由于特殊的土地政策和国外差别很大，加上公募 REITs 还不能投资房地产，所以和国外的 REITs 没什么可比性。从项目性质上来看的我认为经营类的 REITs（废物处理、污水处理、高速公路等）有刚需、抗周期、盈利能力强的性质更适合做资产配置或是当作固收+，相比之下产权类（产业园区，仓储物流）REITs，则有点像股市中的成长股，虽然当前利润水平略低一些，价格波动会大一些，但是议价能力强，能享长期受到经济增长的红利，盈利增速潜力较大。

## 6、公募 REITs 底层资产大解析

作者：@REITs 行业研究

发表时间：2021-06-11

随着配售流程结束，公募 REITs 正式成立，将进入二级市场进行交易。作为二级市场的新秀，公募 REITs 兼具股债特征。投资收益主要来源于现金流收入和二级市场价格波动带来的资本利得，而现金流收入则取决于底层资产的运营情况。

从首批的 9 只公募 REITs 产品来看，盐港 REIT、中金普洛斯 REIT、蛇口产业园、张江光大园 REIT 和东吴苏园产业 REIT 等 5 只属于产权类 REITs，即未来产品收益来自现金分派和资产增值；沪杭甬杭徽 REIT、广州广河、首钢绿能和富国首创水务 REIT 等 4 只属于特许经营权类 REITs，其底层资产经营权一般有明确的到期日，到期后需要将经营权归还给政府，产品收益只来自于现金分红，底层资产价值逐渐下降，直至到期归零。

那么该如何看待这些底层资产？记者将 9 只公募 REITs 产品分为产业园类项目、仓储物流类项目、高速类项目和环保类项目四类进行解析。

产业园类公募 REITs：深圳蛇口升值潜力最大，产业园 2023 年后租约集中到期风险高。

产业园区是政府或企业为促进产业发展而创立的特殊区位环境，具有较强的政策主导性，通过开发工业用地并投资建设工业房产项目，以出租方式获取租金、管理费等长期稳定回报。

记者梳理了三只产业园区的公募 REITs 发现，蛇口产业园、张江光大园 REIT 和东吴苏园产业 REIT 的项目分别位于深圳蛇口、上海张江高科技园和苏州工业园，地理位置优越。建筑面积上，东吴苏园产业 REIT 的国际科技园五期 B 区项目和 2.5 产业园一期、二期项目建筑面积最大，合计 56.11 万平方米，接近蛇口产业园项目建筑面积的 6 倍；同时从月租水平上看，东吴苏园产业 REIT 项目的月租较低，国际科技园五期 B 区项目约为张江光大园月租的 1/4。在出租率上，张江光大园的出租率最高，达到 99.51%，蛇口产业园的万融大厦和万海大厦也分别达到了 84.08% 和 94.36% 的出租率，而东吴苏园产业 REIT 的 2.5 产业园一期、二期项目出租率只达到了 70%。

具体到租赁行业占比上，由于东南部区域走在全国产业升级发展前端，蛇口产业园项目的前三租赁行业分别是文化创意、新一代信息技术和传统产业；张江光大园的前三租赁行业则是在线新经济、金融科技和集成电路，其中在线新经济更是占比超 50%。战略性新兴产业、金融等高端服务业成为东部区域的发展重点。从前十大租户的租赁面积来看，张江光大园租赁面积占比达到了 81.6%，租户集中度相对较高。

从预期现金流分派率上看，蛇口产业园、张江光大园 REIT 和东吴苏园产业 REIT 的预期现金流分派率分别为 4.1%、4.74% 和 4.5%。而从估值上看，东吴苏园产业 REIT 的估值水平最高，国际科技园五期 B 区项目评估价值达到了 18.3 亿元，但从增值率上看，其相比账面价值仅增值了 86.16%。相比之下，蛇口产业 REITs 的万融大厦资产较账面价值增值了 4 倍，万海大厦资产较账面价值增值了 5 倍多，体现出深圳蛇口较强的升值潜力。

未来产业园区除受行业政策和宏观环境影响外，租约集中到期的风险也较高。从表格中可以看出，蛇口产业园和东吴苏园产业 REIT 在 2023 年到期后的租赁面积占比均下降至个位数水平，存在租约集中到期的风险。

## 产业园类公募REITs

基金	博时招商蛇口产业园封闭式基础设施证券投资基金		东吴苏州工业园区产业园封闭式基础设施证券投资基金		华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金
项目	万融大厦	万海大厦	国际科技园五期B区项目	2.5产业园一期、二期项目	张江光大园
所处位置	深圳市南山区蛇口网谷产业园		苏州市苏州工业园区星湖街328号	苏州市苏州工业园区东长路88号	中国(上海)自由贸易试验区盛夏路500弄
建筑面积(万平方米)	4.17	5.36	33.02	23.09	5.09
2020年末出租率	84.08%	94.36%	89.85%	70%	99.51%
月租(元/平)	127.9	145.7	41	61.2	161
前三租赁行业占比	文化创意(26.0%) 新一代信息技术(25.6%) 传统产业(14.2%)	新一代信息技术(28.4%) 文化创意(26.4%) 传统产业(15.4%)	信息技术(56.4%) 专业服务(8.2%) 集成电路(5.3%)	信息技术(29.4%) 房地产(12.7%) 科研技术(10.1%)	在线新经济(51.8%) 金融科技(30.3%) 集成电路(8.3%)
2020年末账面价值(亿元)	2.07	2.32	9.83	8.64	/
2020年末评估价值(亿元)	10.35	14.93	18.3	15.2	14.7
增值率	400.2%	542.25%	86.16%	76.02%	/
2021年预测现金分派率	4.1%		4.50%		4.74%
前十大租户面积占比	32.11%	33.86%	21%	25.6%	81.6%
到期租赁面积占比	37.98%	27.65%	41%	25.37%	34.86%
2022年	28.74%	26.61%	27%	22.93%	58.17%
2023年	30.13%	31.46%	25%	30.54%	6.72%
2024年	3.15%	2.39%	6%	5.04%	6.72%

数据来源：招募说明书、平安证券研报  
记者、研究员/黄桂焯 编辑/汤懿兰 设计/邓居轩

雪球：REITs行业研究

仓储物流类公募 REITs：中金普洛斯 REIT 物流园分散风险低 盐田港前十大租户占比超 90%。

两只仓储物流类公募 REITs 产品分别是盐港 REIT 和中金普洛斯 REIT。盐港 REIT 位于深圳市盐田区盐田综合保税区北片区，邻近盐田港码头，建筑面积共计约 32.0 万平方米；中金普洛斯 REIT 由 7 个仓储物流园组成，分布于京津冀、长三角、大湾区三大城市群，建筑面积合计约 70.5 万平方米。中金普洛斯 REIT 项目的可租赁面积为盐港 REIT 项目的 2 倍多。

仓储物流类公募 REITs 的收入来源是租金及管理费。2020 年末盐港 REIT 项目的出租率达到了 100%，同时中金普洛斯 REIT 在北京通州、苏州望亭、广州保税、广州增城和佛山顺德的仓储物流园都达到了 100% 的出租率，高出租率维持了收入来源的稳定性。

从租户集中度来看，盐港 REIT 项目的租户集中度较高，前十大租户占比超过 90%，盐田港集团更是作为盐港 REIT 项目的第一大客户，租赁占比达到 44%，或影响租金的议价能力；相比之下，中金普洛斯 REIT 项目的前十大租户占比为 58.3%，且普洛斯 REITs 的 7 座物流园分布在北京、苏州、广州和佛山四地，分散性较强。

从 2020 年末评估价值上看，中金普洛斯 REIT 高于盐港 REIT，但 2021 年两者的预测现金分派率水平接近。

## 仓储物流类公募REITs

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	中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金
项目	4座仓库、1栋综合办公楼及1座气瓶站	7座物流园
所在位置	深圳市盐田区盐田综合保税区北片区	北京、苏州、广州和佛山
可租赁面积（万平方米）	26.61	70.76
租金及管理费（元/平方米/月）	仓储部分：盐田港集团37.5、独立第三方39 配套部分：盐田港集团50、独立第三方50	北京：空港63.3、通州74.4 苏州：望亭33.6、昆山25.2 广州：保税25.2、增城39.9 佛山：顺德33.0
2020年末出租率	100%	北京：空港97%、通州100% 苏州：望亭100%、昆山97% 广州：保税100%、增城100% 佛山：顺德100%
前十大租户占比	盐田港集团(关联方、原始权益人)占44%，前十大租户占比超过90%	前十大租户占比58.3%
前三大租赁客户/行业	盐田港集团(44%)、盐田准时达供应链管理(11%)、全球捷运物流(10%)	运输(44.8%)、商业和专业服务(30.5%)、软件与服务(7.8%)
2020年末评估价值（亿元）	17.05	53.46
2021年预测现金分派率	4.47%	4.45%

数据来源于：招募说明书、平安证券研报  
记者、研究员/黄桂煊 编辑/汤懿兰 设计/邓居轩

雪球：REITs行业研究

高速类公募 REITs：资产估值高广河高速六车道占据优势。

平安证券研报显示，当下公路仍是旅客运输的主力，2020 年在全国客运量中占比 71.3%、在旅客周转量中占比 24.1%。

高速类公募 REITs 的底层资产均为高速公路的特许经营权。相比之下，杭徽高速的特许经营权最长至 2031 年，剩余特许经营期限为 10 年；而广河高速特许经营权达到 2036 年，剩余特许经营期限为 15 年，受特许经营期限影响，广河高速估值水平较高，较账面价值增值 78.05%，而杭徽高速的评估价值则低于账面价值。

从影响通行费收入的因素上看，杭徽高速的收费里程合计 122km，高于广河高速的 70km；但广河高速为双向六车道，日均车流量约为杭徽高速的 2 倍多，2019 年广河高速通行费收入相比较为高。

从 2021 年预测现金流分派率水平上看，杭徽高速成为公募 REITs 预期现金流分派率最高的产品，达到 12%。但未来区域经济发展的变化，具有替代效应的路桥、铁路的

开通，可能对车辆进行分流，可能对现金流的稳定性造成影响。

## 高速类公募REITs

基金	浙商证券沪杭甬杭徽高速封闭式基础设施证券投资基金	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
项目	杭徽高速(浙江段)	广河高速(广州段)
车道数	双向四车道	双向六车道
收费里程(km)	留汪段:18.298 汪昌段:67.41 昌昱段:36.537 合计:122.245	70.754
特许经营权期限	留汪段: 2006/12/26-2031/12/25 汪昌段: 2006/12/26-2031/12/25 昌昱段: 2004/12/26-2029/12/25	2011/12/17-2036/12/16
日均车流量	21468	48386
通行费收入-2019(万元)	66015	70039
车流量复合增长率(预测)	中性7年6.09%，11年5.11%	16年复合增长6.05%
2021年预测现金分派率	12%	6.19%
2020年末账面价值(亿元)	50.01	54.33
2020年末评估价值(亿元)	45.63	96.74
增值率	-8.75%	78.05%

数据来源于：招募说明书、平安证券研报  
记者、研究员/黄桂煊 编辑/汤懿兰 设计/邓居轩

雪球：REITs行业研究

环保类公募 REITs：首钢绿能国补退坡预计损失 5000 多万 富国水务有运营投入提高风险。

在两只污水、固废处理类公募 REITs 中，富国首创水务 REIT 为污水处理，首钢绿能为固废处理，两者都有特许经营权限，稳定性较强。其中，首创水务深圳项目剩余特许经营年限约为 12 年，合肥项目剩余特许经营年限约为 26 年。

在收入来源上，首钢绿能的收入来源为垃圾处理服务费、发电收入及餐厨垃圾收运、处置费。根据基金招募说明书，首钢生物质已与北京市城市管理委员会签署《垃圾处理服务协议》，协议约定自 2014 年 1 月 1 日起，垃圾处理服务费价格暂定为 173 元/吨，通过制定调价公式，每三年调整垃圾处理服务费价格一次。而在发电收入上，生物质能源项目将在 2029 年开始面临国补退坡，不再享受中央财政补贴资金，如国补退坡后没有其他弥补措施，预计项目公司从 2029 年起每年营收将减少 5000 多万元。

而首创水务的污水处理服务费则主要受设计处理规模和污水处理服务费影响。根据基金招募说明书，基本污水处理量从第一运营周年达到设计规模的70%到第五运营周年之后达到设计规模的95%；而污水处理服务费则在2019年8月份后都有一定的提价。

从2021年预测现金分派率看，首创水务和首钢绿能分别为8.74%和9.13%，明显高于产权类REITs的预测现金分派率。

值得注意的是，在基金存续期间，深圳首创在深圳市水质净化厂年度履约评价中的排名不得低于前30%，合肥首创不低于合肥市城区污水处理厂运行考核平均水平，否则深圳市水务局和合肥市城建局有权要求项目公司投入不低于上一年度污水处理服务费5%的资金用于整改提升，从而增加项目运营投入，影响对基金投资人的可分配现金流。

## 环保类公募REITs

基金	富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金	中航首钢生物质封闭式基础设施证券投资基金
项目	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
特许经营年限	深圳项目 福永水厂：2009.2.10-2031.2.9 公明水厂：2011.12.20-2033.12.19 松岗水厂：2009.2.10-2031.2.9	合肥项目：特许经营期为2018年9月30日-2047年9月29日
收入来源	深圳项目收取的污水处理服务费和垃圾渗滤液处理服务费；合肥项目收取的污水处理服务费、中水处理服务费和污泥处置服务费。	首钢生物质项目收入来源为垃圾处理服务费、发电收入及餐厨垃圾收运、处置费
设计处理规模	深圳项目三个污水处理厂总设计处理规模为37.5万吨/日；合肥项目四期总设计处理规模为30万吨/日。	焚烧生活垃圾3000吨/日；餐厨垃圾设计处理能力100吨/日；设计残渣填埋能力700吨/日、渗沥液处理能力35吨/日
2021年预测现金分派率	8.74%	9.13%

数据来源于：招募说明书、平安证券研报  
记者、研究员/黄桂煊 编辑/汤懿兰 设计/邓居轩

雪球：REITs行业研究

## 7、公募REITs对于公众投资者的配置价值分析

公开募集基础设施证券投资基金（以下简称“公募 REITs”）是指依法向社会投资者公开募集资金形成基金财产，通过基础设施资产支持证券等特殊目的载体持有基础设施项目，由基金管理人等主动管理运营上述基础设施项目，并将产生的绝大部分收益分配给投资者的标准化金融产品。

公募 REITs 是并列于股票、债券、基金等金融产品的证券品种，具备以下特点：

01

公募 REITs 产品将存量资产进行上市运作，赋予了资产流动性，一方面帮助企业盘活了资产，另一方面也使得普通的公众投资人能够以较小的金额参与到优质基础设施项目的建设持有中，更好地推动资本市场服务实体经济。

02

公募 REITs 底层的基础设施项目权属清晰，现金流持续、稳定，投资回报良好，且公募 REITs 产品将 90% 的基金年度可分配利润用于分配。高比例分红使得投资人能够获取持续、稳定的现金回报，丰富了投资者的日常理财渠道，有助于化解居民储蓄需求，将储蓄转化为投资。

03

公募 REITs 产品规则透明健全，比照公开发行证券的要求建立上市审查制度，制定了完备的发售、上市、交易、收购、信息披露、退市等具体业务规则，有利于充分保护公众投资者权益，维护资本市场的公开透明。

04

公募 REITs 产品主要投资于持有型成熟资产而非开发类资产，所投资资产具备成熟运营模式，能够产生稳定的现金流收入。同时，由于公募 REITs 只是资产的上市，与传统公司 IPO 不同，资产上市后其日常运营管理及收购出售等安排需要借助专业的基金管理人及资产运营管理机构完成。



图 | 公募 REITs 产品特点

数据来源 | 深创投不动产整理

公募 REITs 与股票等金融产品的区别

作为标准化的权益型投资产品，公募 REITs 的收益主要来源于期间分红收益和资产增值收益，具有介于股票和债券之间独特的风险收益属性，是流动性较高、收益相对稳定、安全性较强的标准化金融产品，能够降低投资组合波动率，并提升组合整体收益。公募 REITs 与股票、债券、普通公募基金的区别如下：

### **与股票的区别：**

#### **区别一：**

公募 REITs 为资产的上市，与公司的 IPO 不同，资产本身的价值受人为因素影响较小，更为客观，具有高度透明性，更易于进行投资分析和判断。因此，公募 REITs 投资更关注资产价值本身，客观反映经济环境的变化，受到市场炒作与操作的风险较低。

#### **区别二：**

由于公募 REITs 本身具备客观透明的特点，且底层资产主要为成熟优质、运营稳定的基础设施项目，现金流预期相对明确。从海外 REITs 市场实践来看，与股票相比，资产价值及运营现金流出现大幅波动的可能性较低。因此，公募 REITs 产品的收益相对稳定。

#### **区别三：**

相比于大部分上市公司股票，公募 REITs 产品具有较高的分红比例，采取强制分红政策。根据要求，公募 REITs 收益分配比例需不低于基础设施项目年度可供分配金额的 90%。因此，投资人可以充分享受到底层资产产生的现金流收益，且收益分配较股票而言更为稳定。

### **与债券的区别：**

#### **区别一：**

与债券产品相比，公募 REITs 作为权益型产品，本身不对派息率进行承诺，但是有稳定强制的分红机制。除了稳定的派息以外，通常持有产权类底层资产的公募 REITs 产品也能够享受资产增值收益。

#### **区别二：**

由于公募 REITs 是权益型投资，对于本息没有主体信用担保，真正实现了聚焦资产，不依赖主体信用，打破刚性兑付。因此，公募 REITs 主要受资产客观价值、基金管理人及资产运营管理机构管理能力的影响，而非资产原始权益人主体信用的影响。

### **与普通公募基金的区别：**

#### **区别一：**

公募 REITs 产品以拥有持续、稳定经营现金流的不动产作为底层基础资产。普通公募基金通常以上市公司股票、债券等作为主要投资标的。

#### **区别二：**

公募 REITs 收益来源主要为资产运营带来的分红收益以及因资产增值带来的资本利得收益，其中分红收益非常稳定。而普通公募基金主要依靠灵活调整投资组合配置，资本利得收益显得更重要。

#### **区别三：**

公募 REITs 产品作为“资产上市平台”，借助发行人、管理人在不动产投资经营领域的专业优势及资源积累，促进基金价值不断提升。普通公募基金主要依靠基金管理人的主动投资能力，通过灵活配置资产，实现投资收益。

公募 REITs 以其独特的风险收益属性，高度透明化、资产长期稳定增长趋势、持续稳定的分派收益、良好市场流动性等特点，成为了优化投资组合、备受关注的标准化权益型投资产品，具备很高的配置价值。

#### **区别四：**

公募 REITs 在基金净值披露、发售等方面与普通公募基金存在差异。在净值披露方面，普通的封闭式公募基金至少每周披露一次基金净值，而公募 REITs 每半年披露一次

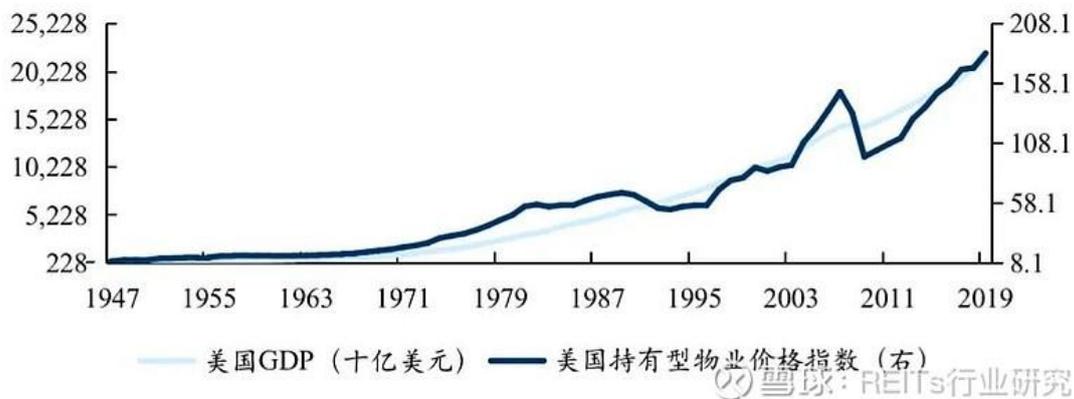
基金净值。在发行认购方面，普通公募基金发售时，每份份额的价格是 1 元，而公募 REITs 则采取网下询价的方式确定基金份额认购价格，每个公募 REITs 产品的询价区间各不相同，每份份额的认购价格在实践中通常高于 1 元。

**REITs 的投资价值：**

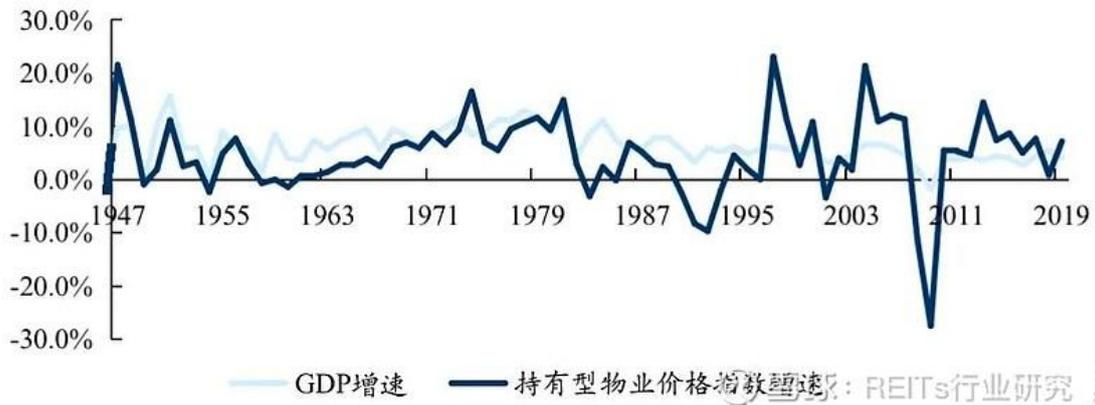
不动产资产与宏观经济密切相关；  
长期趋势稳定向上。

不动产作为一国经济的重要支柱，不动产资产价格长期来看与国民经济发展情况密切相关。当一国受益于科技进步、人口增长等因素，GDP 长期趋势保持稳定上行时，持有型物业等不动产价格的长期趋势也将稳定上行。

以美国为例，1945-2019 年间，美国 GDP 和持有型物业价格指数长期趋势均稳定上行，年化增速分别为 6.3%和 4.3%，且美国 GDP 和持有型物业价格指数存在高相关性，相关系数为 0.976。



图|美国 GDP 与持有型物业价格指数  
数据来源 | 深创投不动产整理、Bloomberg

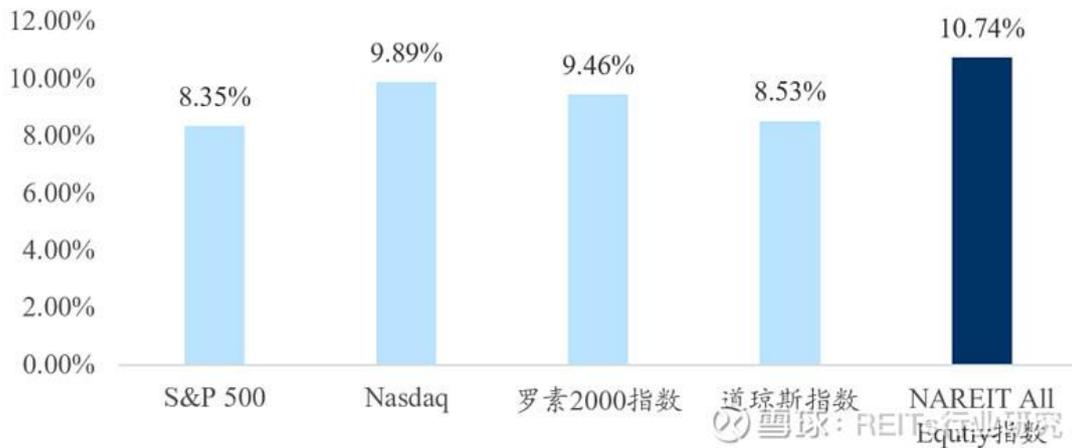


图|美国 GDP 与持有型物业价格指数增速  
数据来源 | 深创投不动产整理、Bloomberg

长期来看，REITs 的收益表现优于股票等资产。

从美国市场数据来看，REITs 具有非常好的成长性。截至 2020 年底，所有权益型 REITs 过去 20 年的年化收益率为 10.74%，而同期标普 500 指数的年化收益率为 8.35%，纳斯达克成分指数的年化收益率为 9.89%，罗素 2000 的指数的年化收益率为 9.46%，道琼斯指数的年化收益率为 8.53%，可见权益型 REITs 过去 20 年的年化收益率超过了各主

要股票指数。



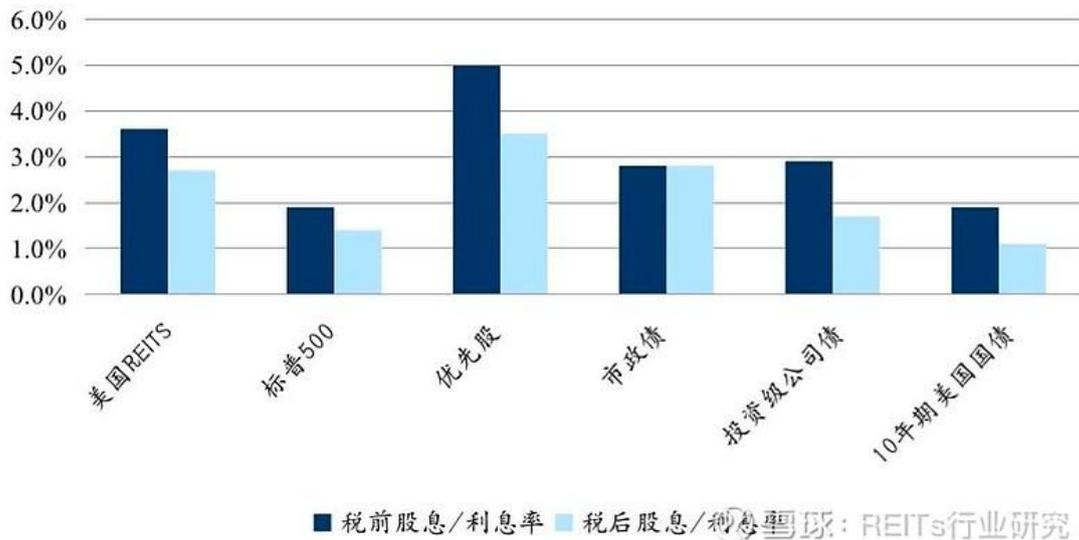
图|过去 20 年美国权益型 REITs 与其他主要股票指数收益比较（2000 年-2020 年）

数据来源|深创投不动产整理、Bloomberg、NAREIT

REITs 派息率较高。

除了总收益较高外，REITs 具有较高的股利收益率，可为投资者提供长期稳定的现金流收益，从而能够较好的实现长期总收益与当期分红收益之间的平衡。

以美国市场为例，由于税法要求 REITs 必须将每年净利润的 90%以上用于分红才可以享受分红部分免企业所得税的优惠，所以各 REITs 的分红率都较高，在 REITs 的总收益中，约一半来自股利收益。截至 2019 年底，过去 10 年，美国权益型 REITs 平均的年化股利收益率为 4.1%，过去 20 年平均为 5.3%。截至 2019 年底，美国权益型 REITs 平均的股息率为 3.6%，处于历史低水平，但仍显著高于标普 500 指数 1.9%的股息率，也高于投资级公司债 2.9%的利息率。较高的分红收益使 REITs 能够满足保险类机构投资人和退休个人对投资期内稳定现金流的需求。



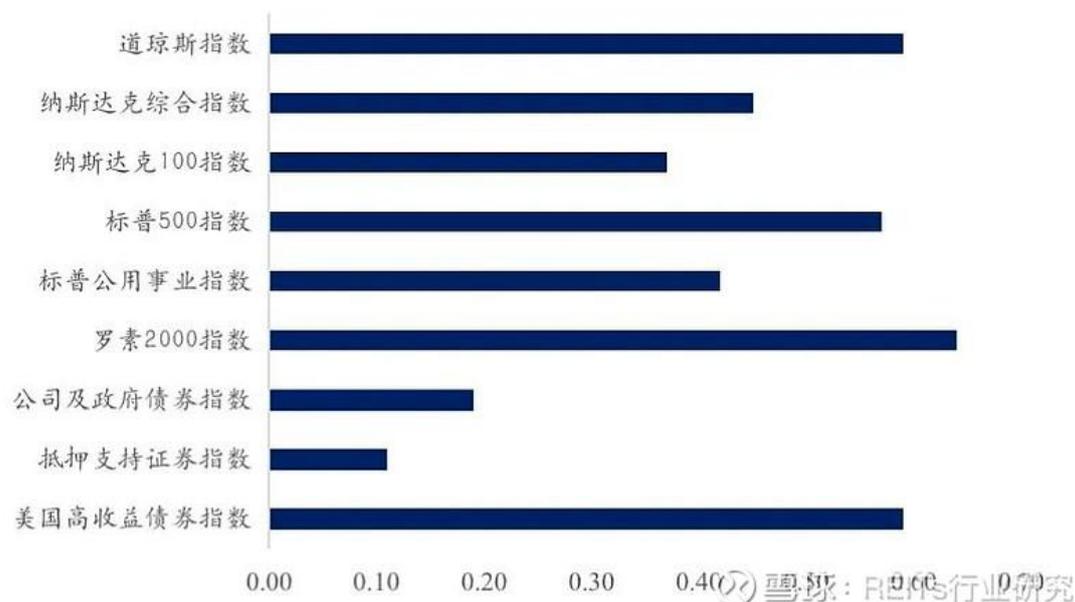
图|REITs 与其他主要指数的股息/利息率比较（2019 年）

数据来源|深创投不动产整理、Bloomberg、ICE、BofAML

REITs 有利于改善投资组合，优化投资配置。

作为现金、股票、债券之外的第四资产，兼备股债特性的 REITs 产品对投资组合起到优化投资配置的作用。

以美国市场为例，在过去 20 年，权益型 REITs 指数与各项资产的相关性较低。权益型 REITs 指数与各股票指数之间的相关性在 0.35 至 0.65 之间，与抵押支持证券指数和公司及政府债券指数的相关性均低于 0.2，与高收益债券指数的相关性接近 0.6。REITs 与各项资产较低的相关性，有利于分化市场风险，提升整体投资收益，优化投资组合结构。

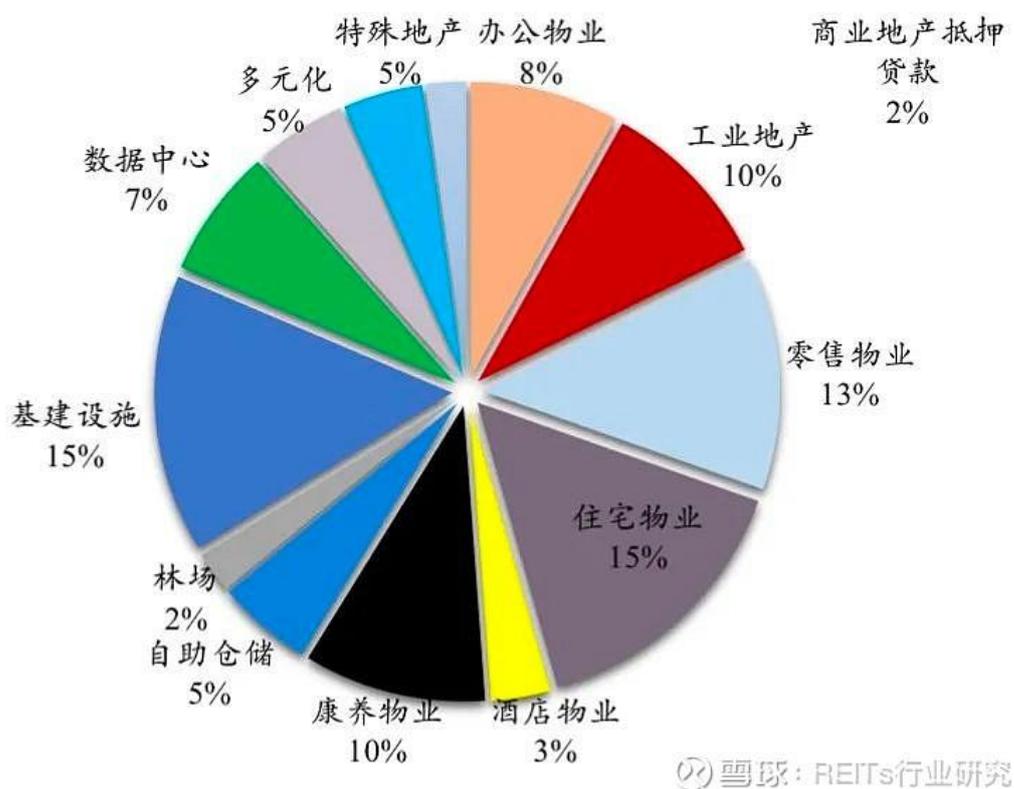


图|权益型 REITs 指数和其他主要市场指数之间的相关系数（2000 年-2020 年）

数据来源|深创投不动产整理、Bloomberg、NAREIT

近年来，随着 REITs 物业结构的多元化，其分散周期风险的特征更为明显，不同类型的 REITs 产品也为投资者提供了多元化的投资选择。

当前 REITs 总市值中有一半都来自基站、数据中心、自助仓储等非传统 REITs，而这些 REITs 由于顺应了科技进步的潮流，其收益表现往往更好，受宏观经济周期波动的影响也较小，从而可以更好的通过组合投资来实现风险分散。



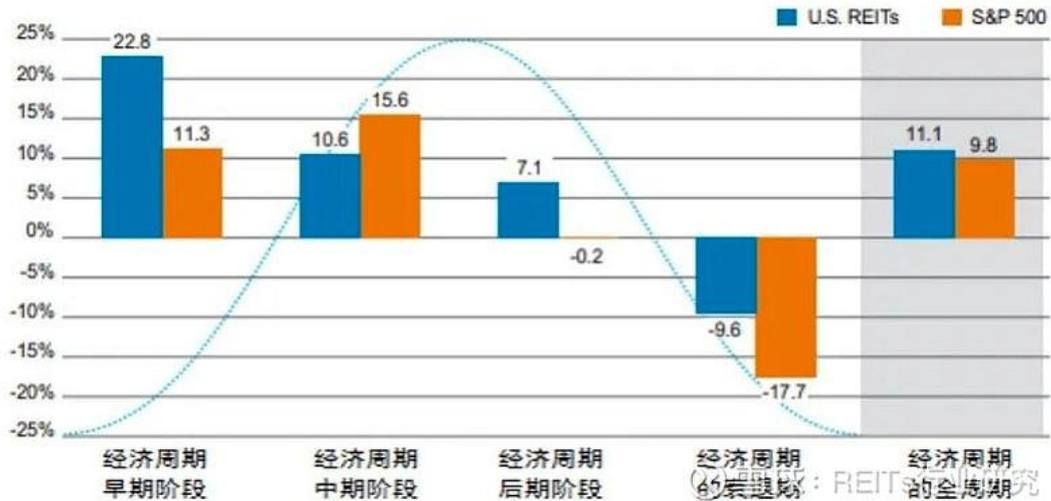
图|不同类型 REITs 在 NAREIT 成分股中的市值占比（2019 年）

数据来源|深创投不动产整理、Bloomberg

REITs 具有周期防御特性：

REITs 具有抵御经济周期性波动的能力。由于 REITs 股价在短期中不仅受到物业资产价值波动的影响，也受到资本市场波动及特殊事件（如疫情）的影响，所以，其短期的收益波动确实较大。在 1 年的投资期里，REITs 的投资收益主要落在-22.4~47.5%之间，但从更长的时间周期来看，REITs 的股价波动将回归到基本面层面。从历史数据来看，当持有期达到 5 年时，权益型 REITs 指数有 92% 的概率不会亏损；而当持有期长达 10 年时，权益型 REITs 指数有 95% 的概率可以获得 5.1% 以上的年化收益率。

根据数据统计，以美国市场为例，在经济周期的早期、后期和萧条期，REITs 的表现都优于标普 500 指数；在经济周期早期，增长迅速，表现整体优于股票市场，提前呈现复苏景象。在经济周期后期及衰退期，REITs 表现均超过股票市场，受经济下行因素影响较小，具有较强的周期防御能力，为投资人提供了一定的下行保护。



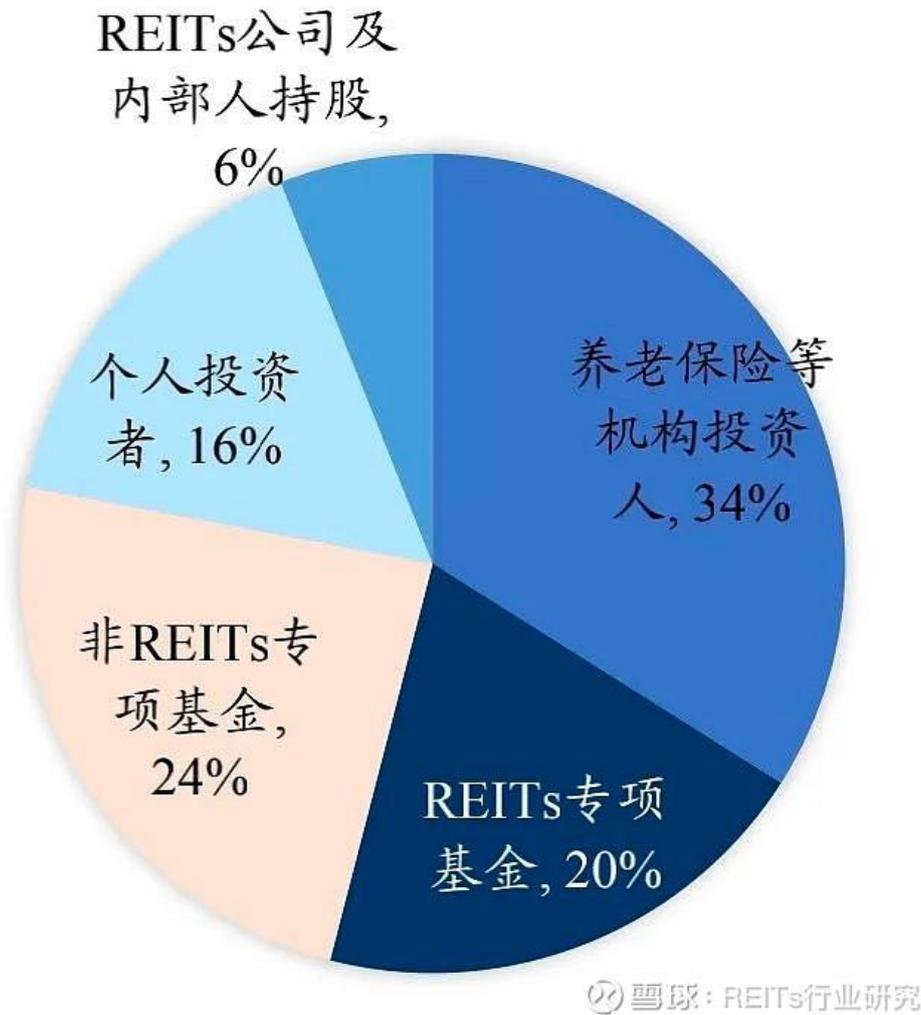
图|美国 REITs 与股票市场在不同经济周期的表现

数据来源|北京贝塔咨询中心

REITs 的投资者结构:

由于 REITs 具备上述的独特特点及优势,其在海外早已成为公众投资者和机构投资者不可或缺的投资产品。

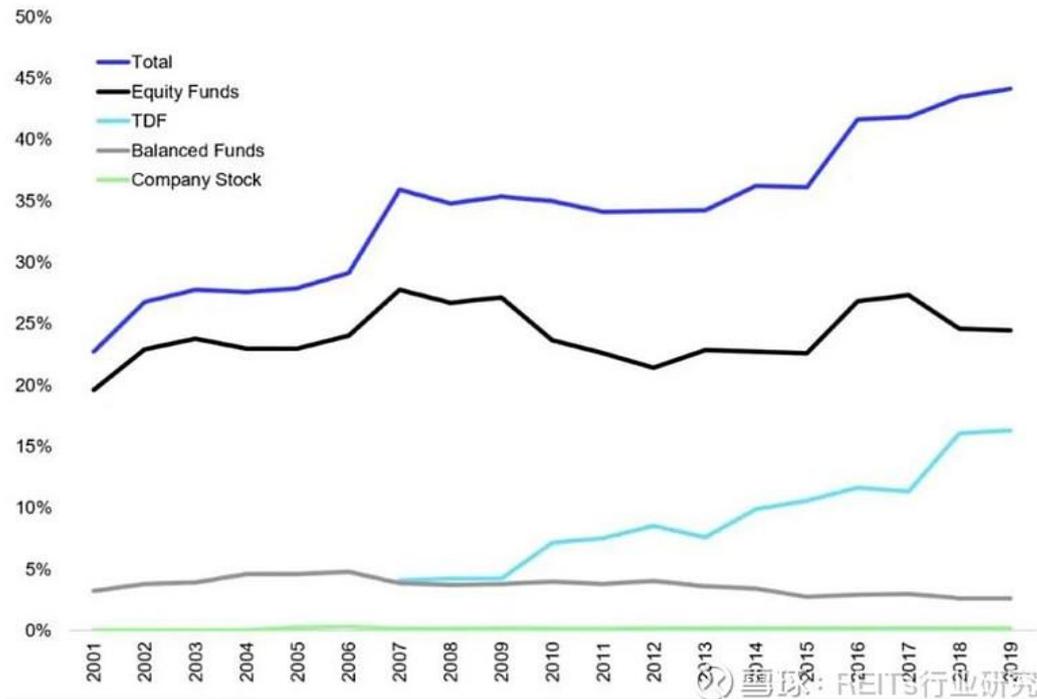
以美国为例,根据 Citi Research, S&P Global Market Intelligence, Bloomberg 统计数据,REITs 的机构投资者包括 REITs 专项基金、养老基金、机构定制基金等长期资金。REITs 产品的公众投资者占比约为 16%,约为投资股票的公众投资者的两倍。



图|美国 REITs 投资者构成 (2019 年)

数据来源|深创投不动产整理、Citi Research、S&P Global Market、Intelligence、Bloomberg

根据 NAREIT 的研究数据，2001 年至 2019 年美国家庭在投资组合中持有 REITs 产品的比例不断上升，截至 2019 年，大约 44% 的美国家庭选择配置 REITs。公众投资者主要通过权益型基金（EF）、目标日期基金（TDF）、平衡型基金（BF）及上市公司股票直接或间接持有 REITs 产品。REITs 已成为美国公众投资者投资组合重要的组成部分。



图|美国家庭持有 REITs 产品占比（2001 年-2019 年）

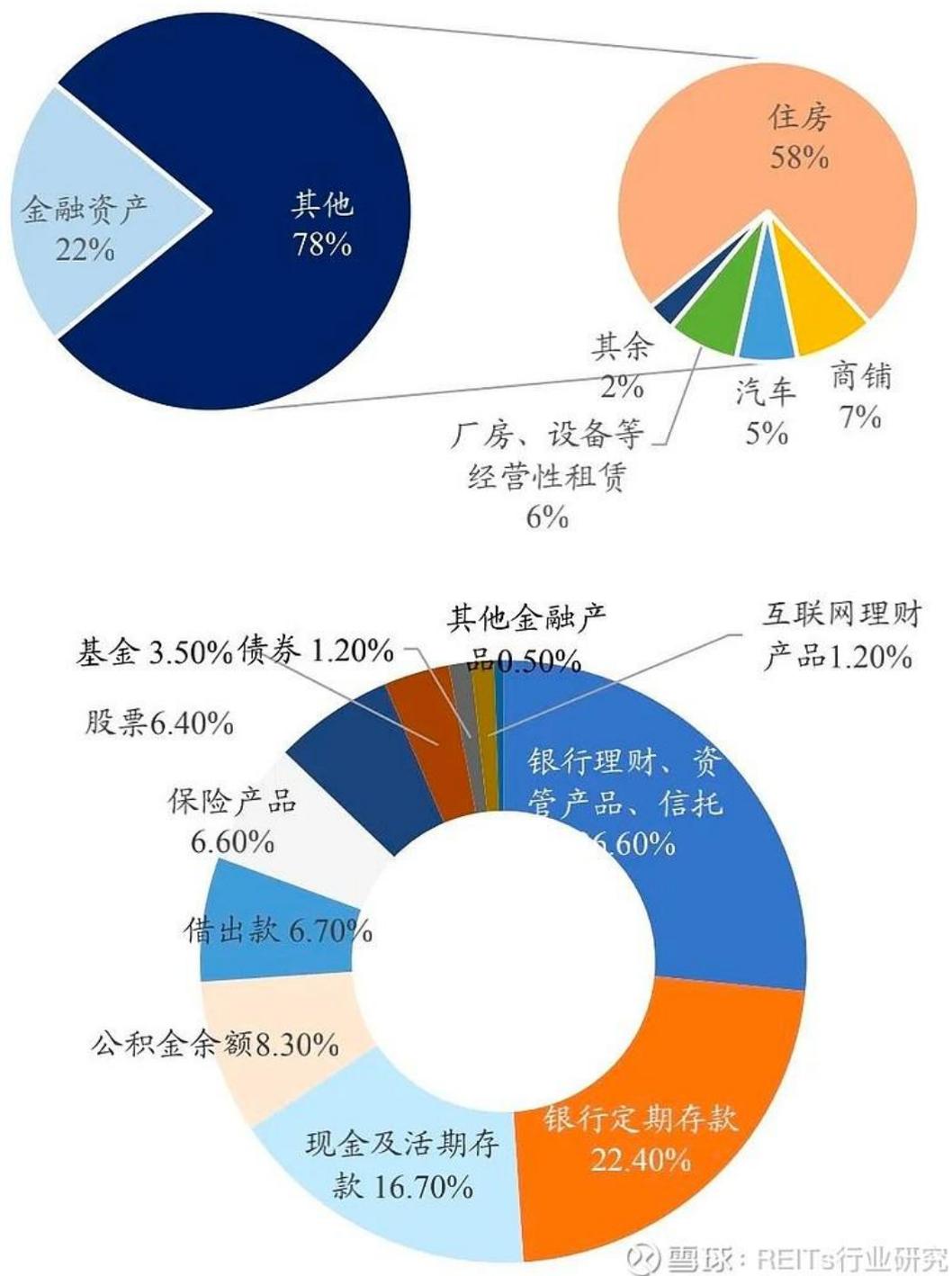
数据来源 | NAREIT

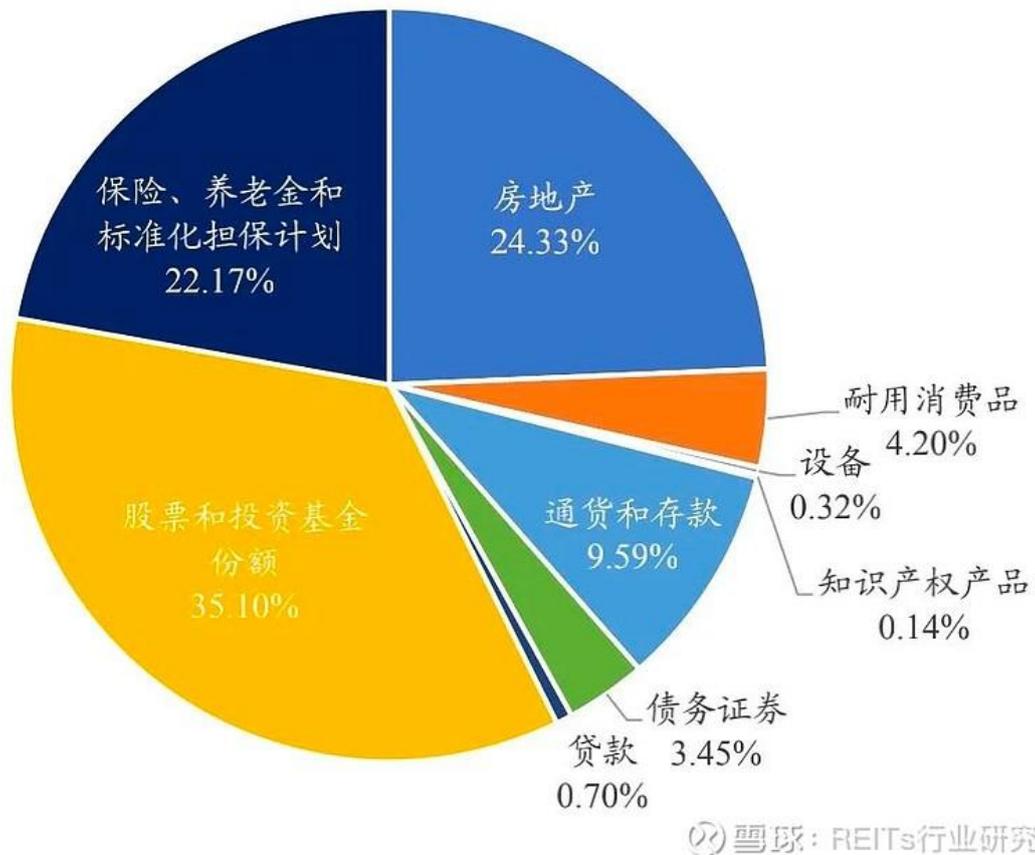
公募 REITs 对于我国居民投资理财的配置价值分析：

### 我国居民资产配置现状

根据中国人民银行《2019 年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》，2019 年城镇居民家庭以非金融资产配置为主，非金融资产占比家庭总资产的 79.6%，其中又以住房为最主要的配置资产。

城镇居民家庭的金融资产配置占比较低，仅为 20.4%，构成主要以储蓄类为主。其中现金及活期存款占 16.7%，银行定期存款占 22.4%，银行理财、资管产品和信托合计占 26.6%。权益类金融产品占比相对较低，其中股票占比 6.4%，基金占比 3.5%。而从美国居民的资产配置来看，房地产投资仅占美国居民总资产的 24%，股票及基金在总资产中的比重达到 35%。相对而言，我国的城镇居民家庭更偏好风险较低的储蓄类资产配置。

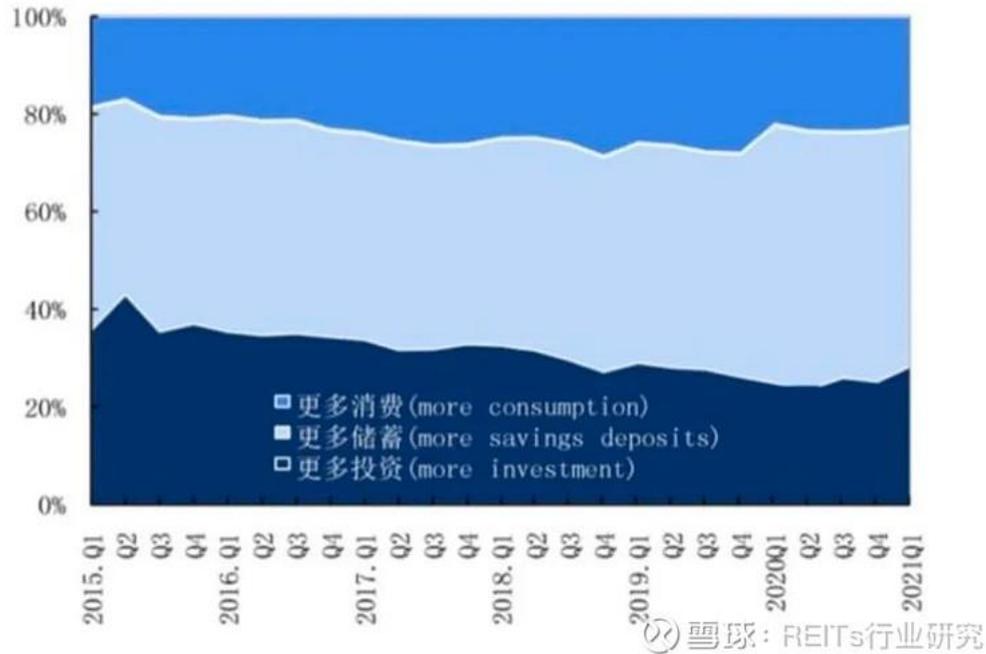




图|2020年美国居民资产配置结构

数据来源|Wind

2021年3月25日，央行发布的《2021年第一季度城镇储户问卷调查报告》显示，当季，倾向于“更多消费”的居民占22.3%，倾向于“更多储蓄”的居民占49.1%，倾向于“更多投资”的居民占28.6%。居民偏爱的前三位投资方式依次为：“银行、证券、保险公司理财产品”，“基金信托产品”和“股票”，选择这三种投资方式的居民占比分别为47.6%、28.4%和17.6%。



图|我国居民消费、储蓄、投资意愿  
数据来源|中国人民银行调查统计司

在居民可选的储蓄及投资方式中，现金及活期存款的收益最低，定期存款利率较低且不够灵活，资管产品和信托的投资门槛相对较高，基本仅有银行理财的投资门槛低、收益尚可且期限上相对灵活。但近年来，随着资管新规的出台，银行理财逐渐打破刚性兑付，收益率持续下滑，吸引力也明显降低，金融市场缺乏既满足居民资产配置收益要求又风险可控的资产类别。

	2018	2019	2020
普通股票型基金	-24.46%	47.81%	59.69%
偏股混合型基金	-23.95%	45.07%	58.15%
货币基金	3.55%	2.52%	2.69%
活期存款利率	0.35%	0.35%	0.35%
理财产品预期年收益率（大型商业银行）	4.60%	3.96%	3.53%
理财产品预期年收益率（股份制商业银行）	4.95%	4.37%	4.04%
理财产品预期年收益率（城市商业银行）	4.91%	4.43%	3.95%
理财产品预期年收益率（农村商业银行）	4.67%	4.18%	4.03%

图|2017-2020 各类型基金及主要银行理财产品收益率情况  
数据来源|Wind

### 公募 REITs

对于我国居民投资理财的配置价值：

01 公募 REITs 为新的投资品类，为居民储蓄转化为投资提供了新的选择。

公募 REITs 能够实现稳定分红，同时还可以分享资产增值收益，风险适中，与其他金融资产的相关性低，可以帮助投资者优化投资组合的有效边界，改善投资组合的整体表现，是股票、债券和现金之外的第四个大类资产配置类别。

公募 REITs 的特性能够很好的满足介于风险厌恶型和风险偏好型之间的投资者配置要求，为既不满足银行理财的收益水平、想要获得高些收益，又不想承担像股票一样的波动性和高风险的投资群体提供了良好的资产配置机会，有助于促进居民储蓄转化为投资。

02 产权型 REITs 是与不动产资产紧密相关的金融资产，能够实现抗通胀。

公募 REITs 的底层资产为与不动产相关的资产，产权型的公募 REITs 持有不动产产权，与股票、债券等传统大类资产相比，不动产具有很强的抗通胀能力，能够对冲通货膨胀的影响。随着居民名义收入的增长，居民购买力的增强会提升不动产价格，同时，由于不动产能够在持有期间产生稳定的租金收入，租金收入也将随着通胀上涨而定期调整。产权型公募 REITs 的价格能够反映通胀带来的资产价值提升及租金收入提升，可以有效抵御通货膨胀。

03 相比直接购买不动产而言，REITs 投资的门槛低、流动性较强，可以满足居民参与不动产投资的需求。

对于公众投资者而言，直接购买不动产对收入和财富水平有着很高的要求，具有很高的购买门槛。而公募 REITs 降低了不动产投资的参与门槛，为居民的财产性收入提供了可配置的标的，使中低收入家庭参与不动产资产配置成为可能。同时，不动产类资产流动性相较于股票、债券等传统的金融产品较弱，而公募 REITs 为可上市交易的金融产品，投资于公募 REITs 能够使得投资者在既投资于不动产资产的同时，也能够保持一定的灵活性。

04 普通居民也可以通过投资 REITs 实现跨周期、跨地域、跨产业的分散化资产配置。

由于 REITs 的投资门槛较低，普通居民可以以较少的资金分散投资于多支不同的 REITs 产品，其背后所投资的资产可以分散至各个行业及地区，在支持各个行业及地区发展的同时，充分享受对应行业及地区增长所带来的红利。同时，由于不动产类资产能够产生稳定的现金流，即使资产因为经济周期的变化存在价格波动，在经济形势不好、价格低迷时，投资人也可以长期坚持持有，享有分红收入，最终穿越经济周期，实现良好回报，做到“进可攻、退可守”。

综上所述，公募 REITs 具有稳定分红，风险收益适中、抗通胀等特点，为居民资产配置增加了新的可选项。而且公募 REITs 投资门槛低，充分体现了金融的普惠性，使得有投资需求的社会各阶层和群体都能以可负担的成本进行适当、有效的金融投资，使普通的公众投资者也能享受国家经济与不动产市场发展的红利。

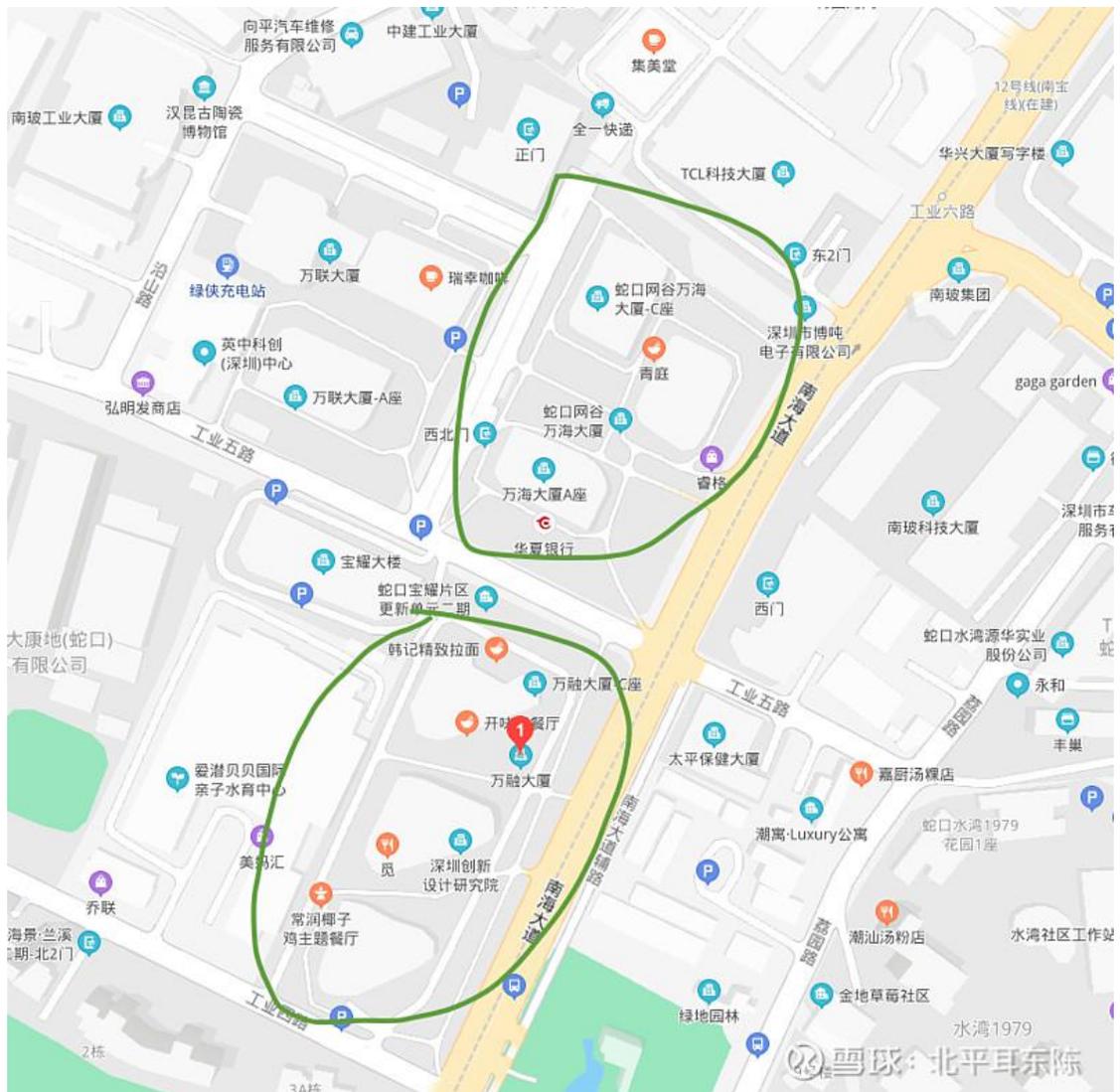
预计公募 REITs 会成为未来疏通储蓄转化投资通道重要的路径，优化居民资产配置。

## 8、博时招商蛇口产业园 REITs 解析

本 REITs 基金项目，总体来说，就是买了深圳蛇口产业园的两组写字楼，然后出租赚租金，拿租金给大家分红，根据基金公告的预测，年派息率大概在 4%；下面，我就根据 1400 页的该基金公告的《招募说明书》给大家介绍一下这个项目的具体情况，特别是营收情况，以及可能的投资机会。

### 一、资产基本情况

项目的名字虽然叫蛇口产业园，但并不是把整个产业园都买来做 REITs 基金；事实上，只买了万融大厦和万海大厦两座写字楼。这两座大厦都还分 ABC 座，所以一共是 6 栋楼。地图上看如下：北面的三座是万海大厦 A\B\C 座，南面的三座的万融大厦 A\B\C 座。大家在地图上搜“深圳万融大厦”就能找到。



这两座大厦都是工业用地，土地使用权是 50 年，都是到 2062 年截止。其中，万海大厦的可租赁面积 52646 平米，现在评估价值 14.93 亿，万融大厦的可租赁面积 41610 平米，现在评估价值 10.35 亿。目前的出租情况如下表：

表 六-5 万融大厦、万海大厦租金及出租率情况

项目	指标	2020 年	2019 年	2018 年
万融大厦	期末出租率 (%)	84.08%	81.13%	84.25%
	期末平均租金 (元/月/平米)	127.92	131.09	125.78
万海大厦	期末出租率 (%)	94.36%	81.06%	85.26%
	期末平均租金 (元/月/平米)	145.74	154.10	137.20

从表中，可以看到，出租情况总体上还是比较好的，而且《说明书》中披露，租户比较分散，不会对个别租户造成依赖。租金方面 2020 年受疫情的影响，有些降低，但总体上是稳建有升的。

## 二、资产的营收数据

两座大厦的营业收入情况分别如下：

表 十六-7 项目公司（万融）营业收入构成及比例

单位：万元

项目	2020 年度		2019 年度		2018 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租赁业务收入	4,198.13	85.43%	4,284.24	87.93%	4,431.45	87.71%
物业管理费收入	552.24	11.24%	431.63	8.86%	485.56	9.61%
车位管理费收入	163.63	3.33%	156.31	3.21%	135.45	2.68%
合计	4,914.00	100.00%	4,872.18	100.00%	4,952.46	100.00%

表 十六-23 项目公司（万海）各期营业收入构成及比例

单位：万元

项目	2020 年度		2019 年度		2018 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租赁业务收入	5,874.12	89.28%	7,473.32	89.93%	7,436.05	89.86%
物业管理费收入	553.52	8.41%	641.89	7.72%	681.02	8.23%
车位管理费收入	151.73	2.31%	194.88	2.35%	158.02	1.91%
合计	6,579.37	100.00%	8,310.09	100.00%	8,275.09	100.00%

从表中可以看到，去除 2020 年疫情影响，项目每年收租金+物业费+停车费，大约收入 1.3 亿，2021 年预测大约能收到 1.4 亿。

营业成本方面如下表：

表 十六-8 项目公司（万融）营业成本构成及比例

单位：万元、%

项目	2020 年度		2019 年度		2018 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
摊销费	986.02	55.29%	986.10	54.72%	979.45	54.86%
物业管理费	635.91	35.66%	640.08	35.52%	689.78	38.64%
维修费	40.95	2.30%	9.59	0.53%	-	0.00%
广告、宣传费	0.60	0.03%	-	0.00%	-29.98	-1.68%
佣金代理费	20.56	1.15%	62.54	3.47%	23.79	1.33%
保险费	3.01	0.17%	3.07	0.17%	3.02	0.17%
其他直接租赁成本	0.19	0.01%	-	0.00%	-	0.00%
营运成本	96.02	5.38%	100.59	5.58%	119.29	6.68%
合计	1,783.26	100.00%	1,801.97	100.00%	1,785.36	100.00%

2018-2020 年度项目公司（万融）各项营业成本金额占比基本保持稳定，其中摊销费、物业管理费为占比较大的两项支出。

 雪球：北平耳东陈

表 十六-24 项目公司（万海）各期营业成本构成及比例

单位：万元、%

项目	2020 年度		2019 年度		2018 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
摊销费	1,097.15	50.87%	1,096.51	52.18%	1,172.48	53.60%
物业管理费	773.67	35.87%	781.10	37.17%	772.67	35.32%
维修费	54.75	2.54%	4.73	0.23%	22.77	1.04%
广告、宣传费	0.60	0.03%	-10.00	-0.48%	7.78	0.36%
佣金代理费	111.11	5.15%	50.43	2.40%	8.63	0.39%
保险费	3.41	0.16%	3.01	0.15%	3.02	0.14%
其他	0.09	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
营运成本	116.04	5.38%	175.48	8.35%	200.18	9.15%
合计	2,156.83	100.00%	2,101.32	100.00%	2,187.54	100.00%

2018-2020 年度项目公司（万海）各项营业成本金额占比基本保持稳定，其中摊销费、物业管理费为占比较大的两项支出。

 雪球：北平耳东陈

这里面，大家注意一下“摊销费”，这个“摊销费”，是这些房产每年的账面折旧摊销，并不是真正花出去的钱。另外，2020年以前，这两座大厦的账面价值，不是现在的评估价，而是当年的成本价，所以每年的摊销还是比较小的，合计每年大约1097+986=2083万。摊销的问题，我后面还要单独再说。去掉摊销费的营业成本大约1800万至1900万。

由于项目公司为2020年8月26日新分立产生，历史无模拟备考现金流量表，但基本可以从利润表中推算出来现金流情况。两座大厦合并的利润表如下：

表 十六-2 项目公司汇总口径利润表

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度	2018 年度
一、营业收入	11,493.37	13,182.27	13,327.54
减：营业成本	3,940.09	3,903.29	3,972.90
税金及附加	468.76	623.01	611.33
销售费用	-	-	-
管理费用	58.76	91.07	99.96
财务费用	-2.09	52.36	717.38
其中：利息费用	-	52.36	717.38
利息收入	2.38	-	-
加：其他收益	-	-	-
投资收益	-	-	-
公允价值变动收益(损失)	-	-	-
信用减值利得(损失)	0.09	-0.55	-1.22
资产减值利得(损失)	-	-	-
资产处置收益(损失)	-	-	-
二、营业利润	7,027.93	8,511.98	7,924.76
加：营业外收入	108.94	202.80	258.47
减：营业外支出	-	-	-
三、利润总额	7,136.88	8,714.78	8,183.23
减：所得税费用	1,784.22	2,178.70	2,045.81

2020年受疫情影响，暂且不看。2019年净利润为：8714（利润总额）-2178（所得税）=6536万，再加上摊销掉的2000多万，实际上这一年项目经营赚的钱大约8500多万，这个钱，再刨去少量的对未来经营预留的钱，其实也就是该基金以后每年可以分红的钱。基金《说明书》中也预测了，2021年，和2022年，这个可分配金额分别是9134

万和 9267 万，按照募集 22.3 亿算，净现金流分派率分别为 4.10%和 4.16%。

### 三、未来运营展望与测算

上文的 2021 年和 2022 年的可分配金额是怎么测算出来的呢？我们看一下具体的测算方法。预测的合并利润表如下：

表 十七-1 预测合并利润表

单位：万元

	2021 年度	2022 年度
	预测数	预测数
<b>一、营业总收入</b>	<b>14,235.89</b>	<b>14,531.76</b>
其中：营业收入	14,235.89	14,531.76
利息收入	-	-
投资收益	-	-
公允价值变动收益(损失)	-	-
其他收入	-	-
<b>二、营业总成本</b>	<b>10,877.64</b>	<b>10,919.86</b>
其中：营业成本	8,105.01	8,126.78
税金及附加	684.13	688.13
管理人报酬	448.46	456.58
托管费	33.44	33.94
销售服务费	-	-
交易费用	-	-
利息支出	1,406.60	1,414.42
其他费用	200.00	200.00
加：其他收益	-	-
信用减值利得(损失)	-	-
资产减值利得(损失)	-	-
资产处置收益(损失)	-	-
<b>三、利润总额</b>	<b>3,358.26</b>	<b>3,611.90</b>
减：所得税费用	19.33	19.90
<b>四、净利润</b>	<b>3,338.93</b>	<b>3,592.00</b>
<b>五、综合收益总额</b>	<b>3,338.93</b>	<b>3,592.00</b>

其中的，营业收入 1.4 亿，参考前面三年的营收情况，这个数字应该是靠谱的，毕竟 2019 年就 1.3 亿了；然后我们注意到营业成本是大幅增加的：

## (2) 营业成本

营业成本主要包括折旧摊销费、物业管理费、营运成本、维修费、其他等。

营业成本的明细具体如下：

表 3-36 预测期营业成本情况表

单位：元

物业名称	2021 年度	2022 年度
	预测数	预测数
折旧摊销费	57,733,171.08	57,733,171.08
物业管理费	13,738,110.20	13,738,110.20
营运成本	6,207,965.80	6,354,414.69
维修费	760,126.89	776,382.08
其他	2,610,736.23	2,665,740.50
合计	<b>81,050,110.20</b>	<b>81,267,818.55</b>

这里主要是有每年 5773 万的折旧摊销，比原来每年 2000 万的折旧摊销多了很多。主要原因是：以前，这两栋大厦作为投资性房地产，按成本法，并经过多年的折旧，截止 2020 年底，账面价值只有 4.5 亿，而这次 REITs 基金，作价 25 亿买了这些房产后，账面的资产价值就变成了 25 亿，折旧率如下：

本基金采用成本模式对投资性房地产进行后续计量。投资性房地产的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下：

表 十七-6 投资性房地产的使用寿命、预计净残值和年折旧率

类别	使用寿命（年）	预计净残值率（%）	年折旧率（%）
投资性房地产	按不动产权剩余使用年限		2.28-2.29

于是就有了每年 5773 万的折旧摊销，去掉这 5773 万后的运行成本大约 2300 万，和原来 1900 万的费用相比，也是基本靠谱的，至少没有少算。

其它成本方面：

一是每年多了 1400 万的利息（项目以前是没有这个利息的），这是因为，这次基金募集 22.3 亿，但是买这两座大厦大约要花 25 亿，于是基金又向招商银行深圳分行贷款了 3 个亿，借款利率为固定利率，不高于 4%，于是每年要还利息。预计 5 年还上本金。

二是基金公司每年要收费 400 多万。算法是基金净资产 0.15% 的年度管理费，加上按本基金当年可供分配金额（基金管理费前）3.50% 的额外管理费，还有基金净资产的 0.015% 的年度托管费。

这两方面的数据也是基本靠谱。这样算下来，一年 3300 多万的利润，加上 5773 万的折旧，一年可供分配金额在 9000 万出头，从报表数据的自洽性来说，是有谱的。

## 四、注意事项与关键问题

从上面的数据中，我们可以看到，预计 2021 年分红 9134 万，但是净利润只有 3339 万。基金净值估值日为每自然半年度最后一日、每自然年度最后一日以及法律法规规定的其他日期。这就意味着，分红后，基金的资产要减少  $3339-9134=-5795$  万，也就是基金的净值要减少大约  $(5795/222950)=2.6\%$ ，所以基金的账面收益大约只有  $4.1\%-2.6\%=1.5\%$ 。

这个房产折旧的事情，从现在的社会舆论与立法来看，其实是略有多余的。首先，50 年到期的土地使用权，而房屋产权是永久的；到期续费，也只是续土地使用权这一块的费用；那些现在按照房屋+土地，评估值约 25 亿，来做完全的折旧，这显然是有些过头了。

好在该基金在一级市场是无法卖出的；未来就看其在二级市场的成交价了。通过上面的分析，二级市场比一级市场稍微溢价，并且随着时间增加，溢价越来越多，才是合理的。所以，未来二级市场，如果平价或有折价，是一个相对好的买入机会。

再来关注一下这 4% 的分红水平，总的来说算是商业地产的正常水平。像北京的一些商住，租售比也大概就是这个水平。比如北京海淀中关村公馆的小户型，售价 230 万，一年大概能租 9 万。从这个角度讲，本 REITs 的投资门槛是还是大大降低了，1 千起售，几乎人人都可以参与，还是有正面意义的。

最后，房产本身能不能升值呢？我个人认为，基于现在的情况，很难，或者说升值很有限。就拿我上面提到的海淀中关村公馆的商住为例，现在旁边的住宅房价去年又涨了，现在已经超过 10 万了，可是我上面提到的小户型，过去几年一直是这个价，折合单价 5 万多。因为住宅是学区，附加值是周边的资源，出了这个圈，几公里之外，资源就完全不同了。所以住宅价值有结构性。但是写字楼完全不一样，价值还是看租金水平，在一个较大的地理范围内，受供需水平，企业盈利情况，和社会通胀影响，随着租金的慢慢上涨，慢慢水涨船高。基金《说明书》中也预测，短期一两年内，单位平米的租金，基本稳定。所以成长性方面，短期可以忽略，长期要看我们国家的宏观环境，经济转型，收入水平，通胀水平等。

综上，本基金产品还是有一些积极意义的，给看好租金上升的人，提供了低门槛的房产投资工具，并且将来在二级市场，可能会存在一些获取超额收益的空间（当然也是捡别人带血的筹码）。

## 9、平安广州交投广河高速公路 REITs 解析

作者：@北平耳东陈  
发表时间：2021-05-31

平安广州交投广河高速公路 REITs 项目，宏观上，商业模式比较好理解，就是高速公路收过路费，然后给大家分红，那具体收益到底怎么样，这里我帮大家解析提炼一下要点。

以下的内容，都来自基金的公告《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招募说明书》，只是原文有 1068 页，我筛选重点，结合财务知识，给大家总结些通俗的干货。

### 一、盈利分红水平

分红的水平可能是大家最关注的。所以这里重点先说一下资金是怎么运转的。这次

项目筹资预期 87 亿（最后约 91 亿），其中有约 26.3 亿要还银行贷款，因为修高速的时候，向银行借了钱。然后是以 58.4 亿，从原股东广州交投手里把这个项目买过来，也就是股权转让。以后这个项目公司广州交投广河的股东就是掏钱买该基金的小伙伴了。还剩一点钱， $91 - 26.3 - 58.4 = 6.3$  亿元，按照《说明书》的说法，多余的零花钱会去债市配置一点债券。

买到公司，下面就开始收通行费了。预期的收费情况，如下图：

	2022 年度	2021 年 6-12 月
营业收入		
车辆通行费收入	85,339.81	47,848.54

刨去税费，现金流量表如下：

单位：万元

项目	2022 年度	2021 年 6-12 月
	预测数	预测数
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>		
销售商品、提供劳务收到的现金	84,857.71	47,668.13
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>84,857.71</b>	<b>47,668.13</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	-14,568.96	-8,174.90
支付的各项税费	-1,854.02	-963.70
支付其他与经营活动有关的现金	-668.60	-816.44
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>-17,091.58</b>	<b>-9,955.03</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>67,766.13</b>	<b>37,713.10</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>		
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	-	-948.10
收购基础设施项目公司股权所支付的现金净额	-	-582,666.87
其中：收购基础设施项目所支付的现金	-	-604,427.02
收购项目公司取得的现金	-	21,760.15
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>-</b>	<b>-583,614.97</b>
<b>投资活动使用的现金流量净额</b>	<b>-</b>	<b>-583,614.97</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量</b>		
发行基金份额收到的现金	-	867,416.02
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>-</b>	<b>867,416.02</b>
偿还债务支付的现金	-200.00	-262,779.00
偿付利息支付的现金	-4,400.93	-4,137.75
向基金份额持有人分配支付的现金	-53,000.00	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>-57,600.93</b>	<b>-266,916.75</b>
<b>筹资活动产生/(使用)的现金流量净额</b>	<b>-57,600.93</b>	<b>600,499.27</b>
<b>四、现金净增加额</b>	<b>10,165.20</b>	<b>54,597.40</b>
加：期初/年初现金余额	54,597.40	-
<b>五、期末/年末现金余额</b>	<b>64,762.60</b>	<b>54,597.40</b>

以 2022 年为例，收过路费 84857 万元，减去人工费等各种花销 17091 万元，还有 67766 万元。以后可该基金可分红的钱的多少，就由这个数字的大小决定。再看这个表

下边，还有两个大数字，一个是年初的现金余额，一个是向基金份额持有人分配支付的现金。这两个数字，就是公司去年赚到的钱，然后再当分红分掉，由于已经规定 95% 的钱，都拿来分红，所以这两个数字，应该总是大致相当的。

以《说明书》中的数据为例，2022 年末现金余额 64762 万元，95% 拿出来分红，就是 61523 万元，按照募集资金 87 亿算，收益率大约是 7% 左右。《说明书》中给出的数据是：“假设拟募集资金为 87 亿元，2021 年 6-12 月及 2022 年的现金分派率分别为 6.19% 和 7.20%。”

#### 估值与除权：

看上面收益大约 7%，再考虑到以后车会越来越多，好像收益还行。但是如果你只了解到这里，就结束了，那就完全错过了后面的大坑：即你的本金会逐年减少。

这里就涉及到基金净值的问题，不像一般的债券或股票基金，其资产是可以上市交易的，有公允价值，基金公司每天会公布基金净值。本 REITs 的基金净值，是根据项目的资产核算估值的，每半年更新一次。本基金的估值日为每自然半年度最后一日、每自然年度最后一日以及法律法规规定的其他日期。

那项目的资产会减少吗？很不幸，答案是肯定的。本项目的最大的资产就是这个公路的收费权，也叫特许经营权，这个无形资产。截止 2020 年底，公路收费权的账面价值 526,388.85 万元。这个收费权的收费期限是 25 年，到 2036 年 12 月 16 日止，所以要逐年摊销。项目采用车流量法进行摊销，因此无形资产账面价值逐年减少，每年大约要减值 2 至 3 亿，以后车越多，减值的越多。到 2036 年底，要把这 52.6 亿全部摊销掉。还有公路附属设施和软件的摊销，总体来说，过去几年的摊销与折旧如下：

单位：万元

成本类型	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
折旧与摊销	21,318.01	73.62%	21,995.38	70.91%	21,367.90	72.80%

未来 2 年项目的预测利润表如下：

## 2021年6月1日至12月31日及2022年度预测合并利润表

单位：万元

项目	2022年度	2021年6-12月
	预测数	预测数
一、营业总收入	85,339.81	47,848.54
营业收入	85,339.81	47,848.54
二、营业总成本	59,678.50	37,419.70
营业成本	50,864.25	32,264.63
税金及附加	1,853.74	1,093.93
基金管理费及基金托管费	2,448.72	1,393.00

224

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招募说明书

利息支出	4,398.70	2,583.11
其他费用	113.10	495.03
三、利润总额	<b>25,661.30</b>	<b>10,018.84</b>
减：所得税费用	-4,090.68	-3,668.39
四、净利润	<b>29,751.98</b>	<b>13,687.23</b>
五、综合收益总额	<b>29,751.98</b>	<b>13,687.23</b>

对比现金流量表，虽然企业有 6.48 亿的现金可用来分红，但是利润只有 2.975 亿，中间差了这 3 个多亿，就是折旧摊销掉了。从基金分红与除权的角度来说，可以估算出，就是 2022 年，你收到大约 7% 的分红，但是本金会少大约 3%（基金净值下跌约 3%），所以一年的真正收益只有大约 4% 左右。

当然，未来如果车流量特别多，收益是会提高的。关于车流量的预测如下：

表：广河高速（广州段）未来车流量预测

年份	交通量 (pcu/d)	年均增长率
2021	53,464	
2022	58,190	8.84%
2023	63,992	9.97%
2024	69,823	9.11%
2025	72,889	4.39%
2026	78,583	7.81%
2027	84,732	7.82%
2028	91,376	7.84%
2029	98,553	7.85%
2030	104,713	6.25%
2031	109,778	4.84%
2032	115,101	4.85%
2033	120,695	4.86%
2034	126,574	4.87%

214

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招募说明书

年份	交通量 (pcu/d)	年均增长率
2035	132,755	4.88%
2036	136,883	3.11%

注：1、交通量预测时考虑从埔高速 2023 年通车；增天高速 2025 年通车；广河高铁 2030 年通车。

2、本表中交通量预测结果含免费车。

 雪球：北平耳东陈

但几年以后的事情，谁又说得准呢？广河高速(广州段)是广东省境内连接广州市、惠州市与河源市的广州至河源高速公路的广州段，全长 70.754 公里。未来还有从埔高速、增天高速、广河高铁等，会对项目产生或多或少的分流。总之，未来的估算了解一下就可以了，别太较真。

我的看法：

REITs 的长期持有，还是主要关注收益分红的稳定性。在这一点上，和债券基金比起来，REITs 作为单一资产，抗风险的能力，波动的稳定性，显然是比持有一揽子债券（一般都是上百支债券）的债券基金要低。如果收益率再不突出，就没有优势了。现在债券基金的年化收益可以做到 6% 左右。这点可以看我之前的关于债券配置的文章：“固

收+”基金的配置要点。而且债券基金还有没有 REITs 基金场外永久封闭，场内交易有可能有流动性的问题。所以，相比之下，REITs 的年收益要是达到 7%以上，才有性价比。从这个意义上说，平安广州广河 REITs(180201)的长线配置价值比较小。

当然，如果说赌未来公路收费权到期可以无条件延期，或是赌基金场内开通交易后，可以像新股上市之后一样高开爆炒，那就是另外一个话题了。不在本文的讨论范围。

## 10、【访谈回顾】未发先火，国内首批公募 REITs 能不能投？

作者：@雪球访谈

发表时间：2021-05-20

5月17日晚间，国内首批9只公募REITs产品获批，万亿公募REITs正式启航。虽然公募REITs尚未正式发行，但机构投资已经摩拳擦掌，跃跃欲试了。

不少中小银行资管、保险资管、券商自营和资管、私募基金都表现出强烈的参与意愿。大家知道什么是REITs吗？你认为REITs可以投资吗？本期我们邀请到@持有封基@望京博格做客雪球访谈，与大家共同探讨！

### 访谈正文：

HHHHOK 问：请问和公募基金的区别是什么？

望京博格答：这次的 Reits 都是公募基金，仅是投资方向跟传统的股票、债券、现金啥的不一样，这次是投资基础设置，投资收益的来源是基础设施的收入来源扣除基金运作费用，基础设置有园区、有污水处理厂、有高速公路等等。

持有封基答：reits 是以项目为标的，收益来自分红和自身资产的增值，而股票型的公募基金是以股票为标的，主要收益来自股票的上涨，当然也有一点股票的分红。相对来说 reits 更加偏债性。

gdfgdsagsadga: 这些 reits 能收购其他资产搞扩大规模吗？

望京博格答：按说明书不能，基本每年把可以分配的利润 90% 都分配了……跟海外的公司 Reits，例如领房发展还是有区别的。

自我完善问：您好，我想问问，这 9 只公募基金，选哪一两只投资比较好？

望京博格答：刚才仔细看了一下那个首创水务的，2019 年污水处理刚提价，如果买入这个首创水务，然后污水处理再提价就赚了，当然这个提不价格也不是咱们说了算；同样道理，如果污水处理降价了投资者就惨了…

基金代码	场内简称	询价区间	询价时间
180301	盐港 REIT	2.163 元/份-2.381 元/份	5 月 24 日 9:30-15:00
180801	首钢绿能	12.5 元/份-14.00 元/份	5 月 24 日 9:30-15:00.
180101	蛇口产业园	2.10 元/份—2.42 元/份	5 月 25 日 9:30-15:00
180201	广州广河	12.471 元/份-13.257 元/份.	5 月 25 日 9:30-15:00
508000	张江 REIT	2.78 元/份—3.20 元/份	5 月 24 日 9:00-15:00
508001	浙江杭徽	8.27 元/份—9.511 元/份	5 月 24 日 9:00-15:00
508006	首创水务	3.491 元/份—4.015 元/份	5 月 24 日 9:00-15:00
508027	东吴苏园	3.558 元/份—4.094 元/份	5 月 24 日 9:00-15:00
508056	普洛斯	3.70 元/份—4.26 元/份	5 月 24 日 9:00-15:00

波了个波波问：您好，这种国外的话，一般年化收益大概在多少？它的稳定性是不是和固收类差不多？

望京博格答：我觉得现在差不过 5%吧，但是这次跟历史不一样，是公募基金直接享有对应资产的经营权与收益权，如果基础资产是高速，高速费涨了……那对应的 Reits 的交易价格也会涨，但是我觉得这里资产更适合保险公司这样的客户。

持有封基答：比债券略高点吧，作为对不确定性的一点补偿。整体来说，REITS 的不确定性比债券大，相应的收益也略高一点。

枫枫峰峰问：这九只 reits 的投资方向是什么？一样吗？

持有封基答：不一样，我前面说过了，有产业园、收费公路、市政建设等。

枫枫峰峰问：reits 相比一般的公募基金，有什么特点？风险收益比如何？流动性怎么样？

持有封基答：reits 相对一般的公募基金来说风险相对比较小，封闭期是 20 年到 99 年，场内可以上市交易，不过我估计折价的可能性比较大。

小七大牛问：浙江杭徽那个高速项目为什么未来两年预计收益能达到 10%以上。有无投资价值

望京博格答：我觉得是年化 5%左右，两年 10%……不是每年 10%吧。另外如果有并排的高速分流车辆也是风险，另外还有公路的维护成本啥的。所以这几个项目，真的还需要好好研究。

蚂蚁大亨问：请问对国内上市企业有哪些积极意义？能不能列举几个明显受益的上市企业？

望京博格答：没啥受益的上市公司，这些资产之前都是国企、地方政府的，通过 Reits 的方式盘活资产吧，未来基础设置都面向社会直接融资，对于银行是不是利空不知道的。

东南西北 2012:回复望京博格:这是让社会资本来背锅吧

望京博格答：例如，之前大家存款给银行，银行贷款给基础设置，现在大家直接购买基础设施的 Reits 每年一样有分红，但是会波动……

iloat 问：目前 reits 的分红是怎么收税的？

望京博格答：如果是公募基金分红，目前是免税的！ 这个也算政策红利了。

iload 问：对比国外的基础设施，我们的 reits 有哪些不同？

望京博格答：国外的 Reits 大多是公司模式，这个公司经营基础设施……还可以贷款购买新的基础设施，变卖手中资产。目前中国的这些 Reits 都是按项目的。

上官瑾：那和股票区别是啥？

望京博格答：股票涨跌看公司盈利，Reits 涨跌看基础资产的盈利。

天道酬勤 4cv 问：怎么选一只好的 REITs？

望京博格答：还是看项目吧，这个是一个专业的工作了。例如，我现在比较看好污水处理的，期望可以提高污水处理的价格。真的是每个项目都不一样。

持有封基答：最简单的办法是买一揽子 REITS，这种专业性的东西也不是我们小散能研究透的。另外告诉你一个秘密，上市后在二级市场买，大概率折价，而且折价还不会小，封闭 20 年到 99 年，你想。

中国\_巴菲特问：公募 REITS 和信托公司的信托有何不同？

持有封基答：主要区别在于：

1、Reits 是一个标准化产品，而信托是非标的，而且也不能公开发行。

2、Reits 的收益来自所得利润，按照要求 90%-95% 分配给投资者。而信托来自事先的约定。

3、Reits 一般时间较长，这次发行的 9 只产品最短 20 年，最长 99 年，而信托一般在 1-2 年。

4、Reits 是有明显的税收优惠的，比如 REITs 收益分配给受益人的时候，是免交公司所得税和资本利得税的。而国内房地产信托计划，目前没有相关的税制安排不享受税收优惠。

菜鸟江海问：请问博时招商蛇口产业园封闭式基础设施 REITs 能投不？

持有封基答：期望值不能太高。

自我完善问：请问盐港 RetS 的业务是什么？

持有封基答：看介绍是一个仓储物流的项目。

自我完善问：请问，广州广河的业务是什么？

持有封基答：看介绍就是一个高速公路的收费项目。

XJG8 问：现在明确年分红的次数了吗？

持有封基答：对，类似债券的利息。

王寄舟问：在发行上市并且项目相对稳定运行的情况下，是不是大概率会像一张高息债券的收益？

持有封基答：差不多。

持有封基答：其实有个现成的 Reits 基金，鹏华前海 Reits (184801)，2015 年发行，

封闭 10 年，目前折价大概 7%，5 年多的年化在 5.6%左右，虽然这个 reits 基金和新发行的 Reits 基金不一样，但可以作为参考。

用户 2016888 问：Reits 有无可能亏损？

持有封基答：可能性很小。

年年有余 2018 问：请问老师：未来有没有可能推出商业地产的 Reits？

持有封基答：当然有可能。

望京博格答：这个没有人有推动的意愿，房地产公司没有、ZF 也没有。如果搞一个真的 Reits，结果房价跌了…… Reits 的价格跌了 30%。宣传的时候再说，买这个 Reits 如买房……真的会很混乱。但是唯有这样的经历，才会但是真正的商业地产 Reits。

Excel 量化 ETF 问：大佬们估计下流动性会怎么样？这东西应该没法套利，二级市场会有比较好的流动性吗？

持有封基答：二级市场流动性会不错的。

紫梦太阳花问：老师，国内首发 Reits，如购买仓位多少呢？定投还是一把梭？

持有封基答：这个没办法定投，就是一次性的固定份额的。

持有封基答：还是建议将来上市后场内买折价的吧。

紫梦太阳花问：老师，买 Reits 在场内买还是在场外买呢？

持有封基答：你问我，我肯定如实建议将来上市后在场内买折价的。

瓦西里的诸葛连弩问：Reits 是不是类似众筹一个投资项目？

持有封基答：本质上不一样，这次发行的 Reits 本质上还是一个基金，众筹更多的由众人发起。

貌似糊涂问：您好，有一个疑问，就是这些项目都是已运行的项目，前景如何持有人最清楚，如果前景不错，项目持有人会拿出来募资吗？这些募资公司的募资目的是什么？

持有封基答：我觉得目的还是募资，如果按照你的说法，那么茅台这样的公司就根本不需要上市。

Ricky 问：第一批 reits 里哪个是比较值得买的？

持有封基答：我还是这句话：上市后场内买折价的。

cat\_carl:回复持有封基:场内的也会分红吗？

持有封基答：回复 cat\_carl：所有的权益都是一样的，这好比你去淘宝和京东买了一个手机，只要是真品，难道有什么区别吗？

Lita 欧洲原装原问：场内以后可以自由交易 Reits， 请问可以当作打新市值计算吗？

持有封基答：连 ETF 都不算市值，Reits 怎么可能算打新市值？

本场嘉宾： @持有封基 @望京博格

**风险提示：**上述文章所涉及个股仅供参考，不构成投资建议，据此买入风险自负。  
更多优质内容可以登录雪球免费查看。