

央地政策合力推进扩容提质，二季度市场稳中有进

2025 年 08 月 11 日

► **扩容提质双轮驱动，央地协同推进 REITs 高质量发展新阶段。**2025 年 3 月 26 日，国家发展改革委、国家能源局联合印发《新一代煤电升级专项行动实施方案（2025—2027 年）》，提出支持符合条件的燃煤发电项目发行基础设施 REITs，打通“投融资退”机制；2025 年 4 月 9 日，国家发展改革委主要负责人在《推动进一步全面深化改革走深走实》讲话中强调，推动基础设施领域 REITs 扩围扩容，释放市场投融资活力；2025 年 5 月 7 日，国务院新闻办发布“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”方案，明确将 REITs 纳入沪深港通标的，推进债券市场对外开放，提升 REITs 直接融资功能；2025 年 6 月 20 日，国家发展改革委发布《关于推动首批数据中心基础设施 REITs 发行》的通知，推动数据中心正式纳入可发行资产类别。与此同时，北京、上海、深圳等地方政府积极响应，先后出台专项文件推进项目储备机制建设，创新引入 Pre-REITs 工具，持续提升 REITs 项目质量与市场成熟度，构建央地协同、纵深推进的 REITs 政策体系。

► **2025 年二季度 REITs 市场稳健回升，稳定分红表现突出。**2025 年二季度，中证 REITs（收盘）指数在海外紧缩预期、租金回升放缓及阶段性供需失衡等多重扰动下，季度初一度跌破 9500 点，较一季度末回落约 5%。但在分红季资金回流及政策催化作用下，指数逐步回升并稳定于万点关口，显示出良好的抗压与修复能力，继续保持“类固收+增长弹性”的特征。分红方面，季度末全市场 71 只 REITs 中有 57 只分红，覆盖率达 80.3%，合计派现 53.15 亿元，显示出整体现金分配的积极性和稳定性。平安宁波交投 REIT、中金安徽交控 REIT 和中信建投国家电投新能源 REIT 分红额位列前三，合计占比 28.4%。其中，中金安徽交控 REIT 单季完成 3 次分红，充分体现其现金流稳健与收益可持续性。整体来看，二季度 REITs 在震荡环境中展现出结构性机会与稳定分红的双重吸引力，继续成为中长期资产配置的重要方向。

► **二季度 REITs 稳中有进，结构性亮点与分化并存。**1) 产业园：一线核心资产韧性延续，华安张江产业园 REIT（上海）出租率升至 93.00%（+1.61pct），租金稳定；建信中关村产业园 REIT（北京）出租率 74.60%（+0.54pct），现金流增长 18.02%。二线部分项目承压，华夏合肥高新 REIT 出租率降至 74.80%（-4.83pct），租金同比跌 14.25%。2) 保障性租赁住房：总体高位运行，中金厦门安居 REIT 出租率 99.25%，租金微涨 0.37%；招商蛇口租赁住房 REIT 林下项目出租率 97.30%（+7.17pct），可分配资金增 11.14%。个别如红土深圳安居 REIT 安居百泉阁出租率小幅下滑。3) 高速公路：季节性回调明显，浙商沪杭甬 REIT 车流环比降 79.39%；工银河北高速 REIT 得益于路网完善，车流与通行费收入环比分别增 24.48%与 25.11%。4) 能源：整体改善显著，鹏华深圳能源 REIT 营收环比增 66.16%；中航京能光伏 REIT 可分配资金因低基数及补贴回收大增 2376.27%。5) 环保：富国首创水务 REIT 营收与可分配资金环比分别增 15.17%与 29.62%，受水量与单价提升支撑；中航首钢绿能 REIT 垃圾处理量增 13.27%。6) 仓储物流：出租率环比升 0.7pct 至约 94%，中金普洛斯 REIT 出租率 92.20%，可分配资金增 1.37%；中航易商仓储物流 REIT 环比大增 50.89%（低基数+出租率提升）。7) 消费：出租率维持高位，华夏华润商业 REIT（青岛万象城）99.00%，租金微跌 0.62%，可分配资金增 3.30%；中金印力消费 REIT 出租率 98.90%，租金降 4.45%，现金流稳定。

► **风险提示：**REITs 资产经营不确定风险；流动性风险；REITs 审批速度不及预期；政策出台不及预期的风险

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 陈立

执业证书：S0100524080001

邮箱：chenli_yj@mszq.com

相关研究

1.2025 年 6 月中国房地产土地市场数据点评：规划建面波动上升，溢价率水平显著提高-2025/07/01

2.2025 年 06 月中国房地产销售数据点评：销售操盘金额环比增长，市场延续企稳走势-2025/07/01

3.地产行业 2025 年中期投资策略：止跌回稳定调行业，静待投资端变化-2025/06/12

4.2025 年一季度土地出让专题报告：头部开发商拓展力度加大，重点城市溢价率提升-2025/04/22

5.REITs 专题研究报告（五）：政策支持范围扩大，REITs 市场四季度整体修复-2025/02/26

目录

1 扩容提质双轮驱动，央地协同推进 REITs 高质量发展新阶段	3
1.1 中央政策有序发力，持续强化制度引领与顶层设计	3
1.2 地方政策积极响应，创新机制助力 REITs 提质增效	3
1.3 政策逻辑由“扩容”迈向“提质”，REITs 制度体系日趋完善	4
2 REITs 市场行情及分析	5
2.1 中证 REITs 阶段性回调后重拾升势，收益表现跑赢中证 1000	5
2.2 各只 REIT 2025 年及上市以来的涨跌幅	6
2.3 各只 REIT 普遍分红，高速公路类及新能源类分红较多	7
3 各板块 REITs 业绩分析	9
3.1 产业园类 REITs	9
3.2 保租房类 REITs	13
3.3 高速公路类 REITs	17
3.4 能源类 REITs	21
3.5 环保类 REITs	25
3.6 仓储物流类 REITs	27
3.7 消费类 REITs	30
4 风险提示	36
插图目录	37
表格目录	37

1 扩容提质双轮驱动，央地协同推进 REITs 高质量发展新阶段

2025 年第二季度，基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）政策持续发力，中央与地方密集出台相关文件，推动 REITs 从“扩围扩容”迈向“提质增效”的新阶段。政策强调通过强化项目储备、拓展应用场景、提升资产质量、完善制度设计等多维措施，持续健全 REITs 市场机制，进一步发挥其在促进有效投资、盘活存量资产、服务国家重大战略中的重要作用。

1.1 中央政策有序发力，持续强化制度引领与顶层设计

2025 年 3 月 26 日，国家发展改革委与国家能源局联合印发《新一代煤电升级专项行动实施方案（2025—2027 年）》，提出支持符合条件的燃煤发电项目通过基础设施 REITs 进行融资，进一步拓展 REITs 应用范围至传统能源绿色转型领域，为实现“双碳”目标提供制度保障。

2025 年 4 月 9 日，国家发展改革委主要负责人在《推动进一步全面深化改革走深走实》专题讲话中指出，要推动基础设施领域 REITs 扩围扩容，充分发挥其市场化投融资机制在构建高水平社会主义市场经济体制中的重要功能，释放民间投资活力，优化资源配置效率。

紧接着，5 月 7 日，国务院新闻办公室发布《关于一揽子金融政策支持稳市场稳预期》的文件，明确提出将 REITs 纳入沪深港通标的，深化交易所债券市场对外开放，提升 REITs 直接融资功能，扩大其对全球资本的吸引力，标志着 REITs 制度型开放迈出关键一步。

1.2 地方政策积极响应，创新机制助力 REITs 提质增效

在中央政策引导下，地方政府迅速跟进，围绕项目储备管理、制度创新工具、重大项目培育等方面开展积极探索，推动 REITs 落地实施，强化市场化改革实践。

北京市于 4 月 2 日首次发布《北京基础设施 REITs 募资进展与后续工作专项情况通报》，披露北京已上市基础设施 REITs 项目达 11 单，累计募资 235 亿元，位居全国前列。同时明确提出将聚焦常态化征集数据中心、AI 基建等新型基础设施项目，持续拓展 REITs 支持新质生产力发展的广度与深度。

上海市于 6 月 4 日印发《进一步加强项目储备谋划推动本市基础设施 REITs 提质扩容的通知》，首次在地方政策中明确写入 Pre-REITs 工具，建立“愿推尽推”项目储备机制，并将首次发行项目估值门槛设定为 10 亿元以上，意在从源头提升项目质量与发行效率，助力形成高效规范的 REITs 储备项目生态体系。

国家发展改革委于 6 月 20 日发布《关于推动首批数据中心基础设施 REITs 发

行》的通报，明确由润泽科技、万国数据两项目获得首批发行批准，标志着数据中心正式被纳入可发行资产类别，为 REITs 赋能数字基础设施提供制度支撑。根据官方披露，截至 2025 年 6 月 20 日，全国已有 92 个基础设施 REITs 项目获批，其中 70 个项目完成发行，总募资规模达 1794 亿元，展现出 REITs 市场运行的活跃度与成熟度持续提升。

1.3 政策逻辑由“扩容”迈向“提质”，REITs 制度体系日趋完善

整体来看，第二季度政策延续并深化了第一季度“扩围扩容”的主基调，体现出从“数量增长”向“质量提升”转变的清晰趋势。一方面，中央层面通过制度建设和顶层设计引导 REITs 纳入跨境资本市场、支持绿色低碳发展和数字经济基础设施建设，进一步拓宽了应用边界；另一方面，地方政府积极构建储备项目库、创新预期管理工具、完善申报审核机制，不断提高 REITs 项目的可投资性与可持续性。

此外，Pre-REITs 机制的引入，预示着 REITs 市场将从“发行端驱动”向“储备端引导”转变，市场运作逻辑更加完善，资产质量评估、风险防控机制、运营效率评价等体系亦在同步推进，标志着我国 REITs 制度建设进入精细化、高质量发展的新阶段。

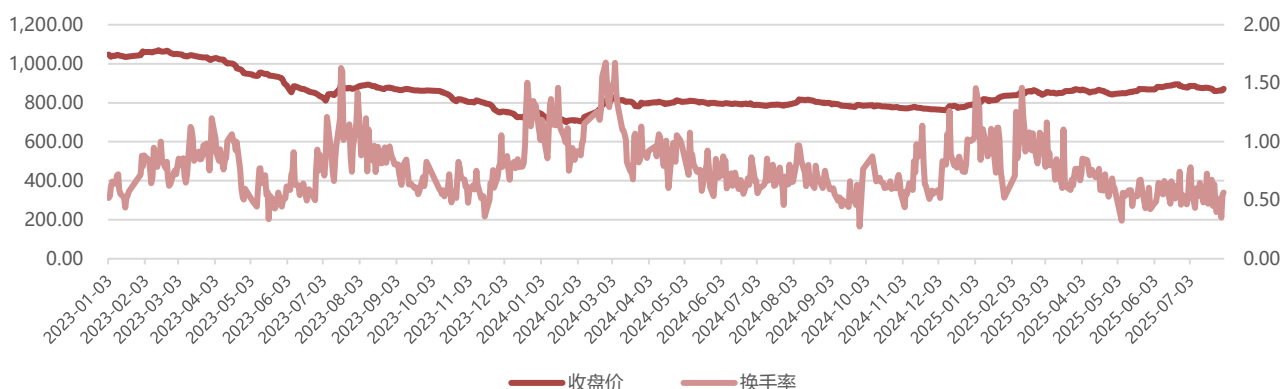
2 REITs 市场行情及分析

2.1 中证 REITs 阶段性回调后重拾升势，收益表现跑赢中

证 1000

经历 2024 年全年的持续修复后，2025 年第二季度中证 REITs 市场表现出一定的回调压力，但整体走势稳健，延续类固收资产的韧性特征。受海外紧缩预期、租金回升节奏放缓及阶段性供需失衡等扰动影响，二季度初中证 REITs（收盘）指数快速下探至 9500 点下方，随后在分红季资金回流与政策催化支撑下逐步回升，季度末稳定于万点水平，较年初略有回落。

图1：中证 REITs（收盘）指数走势



资料来源：iFind，民生证券研究院

注：左轴为收盘价指数，右侧为换手率指数，均无单位；数据统计截至 2025 年 7 月 31 日

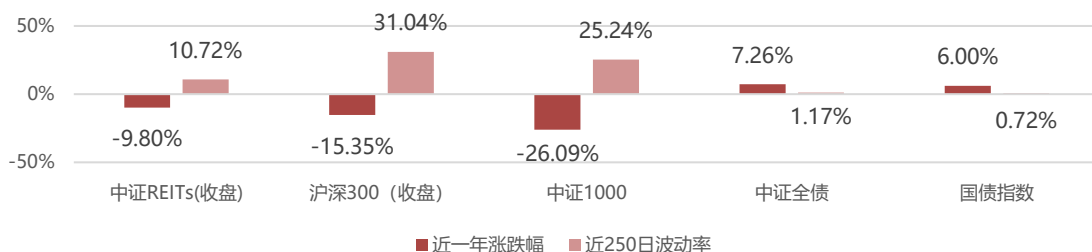
从收益表现来看，截至 2025 年 7 月 31 日的近一年内，中证 REITs（收盘）指数总回报为-9.80%，虽较 2025 年一季度末的 4.77%增幅有所回落，但仍显著优于中证 1000 指数同期-26.09%的跌幅，并跑赢沪深 300（-15.35%）。债券市场方面，中证全债与国债指数分别上涨 7.26%和 6.00%，表现稳定。整体来看，中证 REITs 的收益表现介于股债之间，依旧凸显其“类固收+增长弹性”的定位特征。

在风险维度上，截至二季度末的近 250 日年化波动率显示，中证 REITs 指数波动率为 10.72%，低于沪深 300（31.04%）和中证 1000（25.24%），高于中证全债（1.17%）与国债指数（0.72%），体现其“中等波动、稳中有升”的风险特性。在权益市场调整背景下，REITs 资产具备相对更优的风险调整后收益，利于机构投资者在资产配置中获得更稳定的回报。

从市场流动性看，2025 年二季度中证 REITs 指数日均换手率维持在 0.6%-0.8%区间，虽较一季度末的 0.77%略有回落，明显低于 2024 年末的 1.01%，但仍处于历史中枢水平。换手率的阶段性回调主要受到市场情绪观望、二级市场交易

趋稳及部分项目集中分红导致价格波动收敛等因素影响。尽管如此，在当前低利率环境下，REITs 因其稳定现金流特性，依旧受到中长期资金的持续关注与配置偏好。

图2：股债指数、REITs 指数近一年涨跌幅和近 250 日波动率



资料来源：iFind，数据截至 2025 年 7 月 31 日，民生证券研究院

2.2 各只 REIT 2025 年及上市以来的涨跌幅

截至 2025 年 7 月 31 日，公募 REITs 市场整体延续上行趋势，但各类资产表现分化进一步加剧，结构性行情特征显著。

保障房类 REITs 表现持续强劲，全部项目在近半年及自上市以来均实现正收益，近半年涨幅普遍位于 30%至 75%区间，部分头部产品累计涨幅已接近翻倍。该板块凭借其政策支持力度大、底层资产稳定性强、现金流可预期性高等优势，持续获得资金青睐，成为当前 REITs 市场中配置热度最高的品种之一。

高速公路类 REITs 整体维持稳健态势，近半年多数产品实现 5%至 35%的正向增长，个别优质项目涨幅超过 60%，自上市以来均录得正收益。值得关注的是，一季度仍处低位的 中金安徽交控 REIT 已在二季度出现明显修复，板块受益于车流量稳步增长及收费机制稳定，维持“类债券”属性，吸引长期资金持续配置。

能源类 REITs 虽整体仍处于正增长区间，但板块内部表现出明显分化。除个别项目近半年涨幅超过 70%外，首次出现了同时在近半年及上市以来两个维度均录得负收益的产品，最大跌幅接近-10%。该情况反映出板块对底层资产类型（如水电、新能源发电）及收益结构的依赖较大，资产利用率波动对市场价格影响显著。

环保类 REITs 市场表现整体好转，较一季度的轻微负值态势已有明显改善。截至二季度末，板块内所有项目均实现了“近半年+上市以来”的双正收益，涨幅区间主要集中于 10%至 45%。此前表现承压的中航首钢绿能 REIT 亦实现正增长，显示板块整体风险已充分释放，市场预期逐步修复。

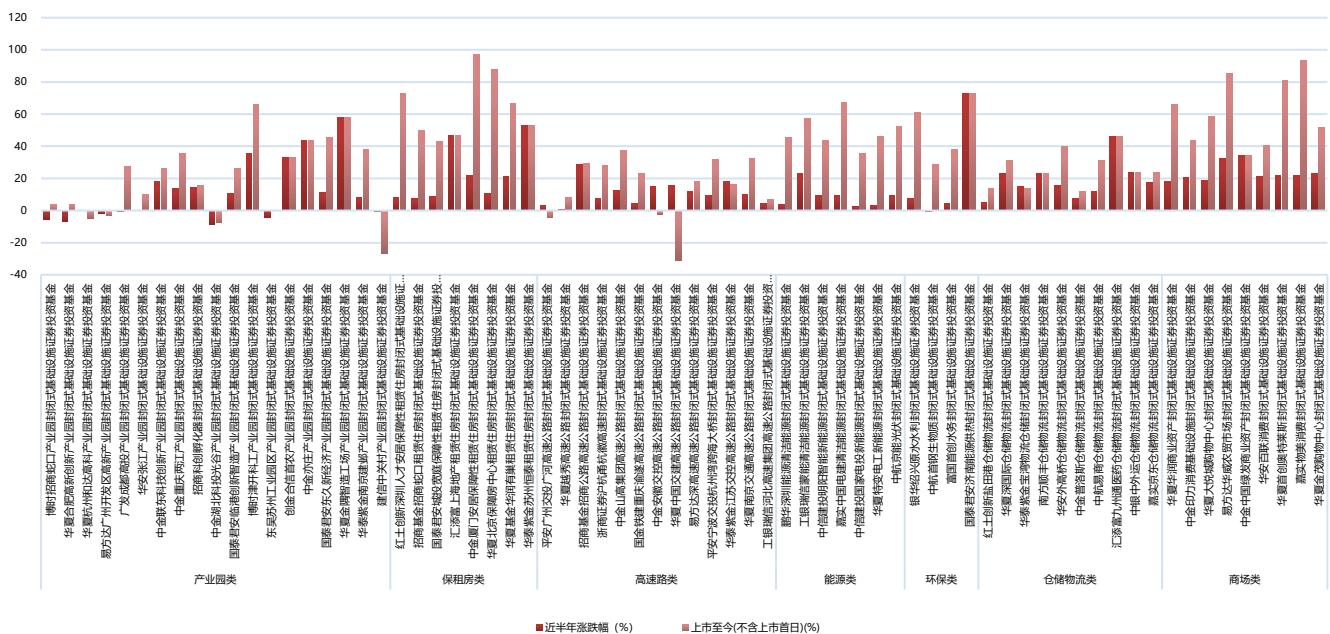
仓储物流类 REITs 继续体现出其稳健性，全部产品在两个周期维度内均为正收益。近半年涨幅集中于 8%至 40%，自上市以来的累计涨幅大多处于 15%至 70%区间。该板块底层资产租金锁定能力强、需求弹性好，在经济周期中具备良好的抗风险属性，配置价值持续体现。

商业类 REITs 成为本阶段表现最为抢眼的板块。得益于线下消费复苏和核心

商业资产出租率、租金水平的同步提升，板块内大部分产品在近半年实现 20%至 80% 的上涨，自上市以来涨幅普遍突破 60%，部分核心项目累计涨幅已超 100%。该板块在消费回暖及景气度上行驱动下，正逐步由估值修复转向估值溢价。

产业园类 REITs 内部表现分化最为显著。虽然大多数产品仍维持正增长，但已有 3 只 REITs 同时在近半年及上市以来两个周期内录得负收益，最大跌幅达 -35%，其中 建信中关村产业园 REIT 跌幅进一步扩大。与此同时，表现突出的项目涨幅亦超过 60%。该板块的估值表现与底层资产所处区域、产业导入能力及租金稳定性高度相关，资产优劣分化趋势明显。

图3：各只 REIT2025 年及上市以来二级市场价格涨跌幅（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

注：数据统计截至 2025 年 07 月 31 日

2.3 各只 REIT 普遍分红，高速公路类及新能源类分红较多

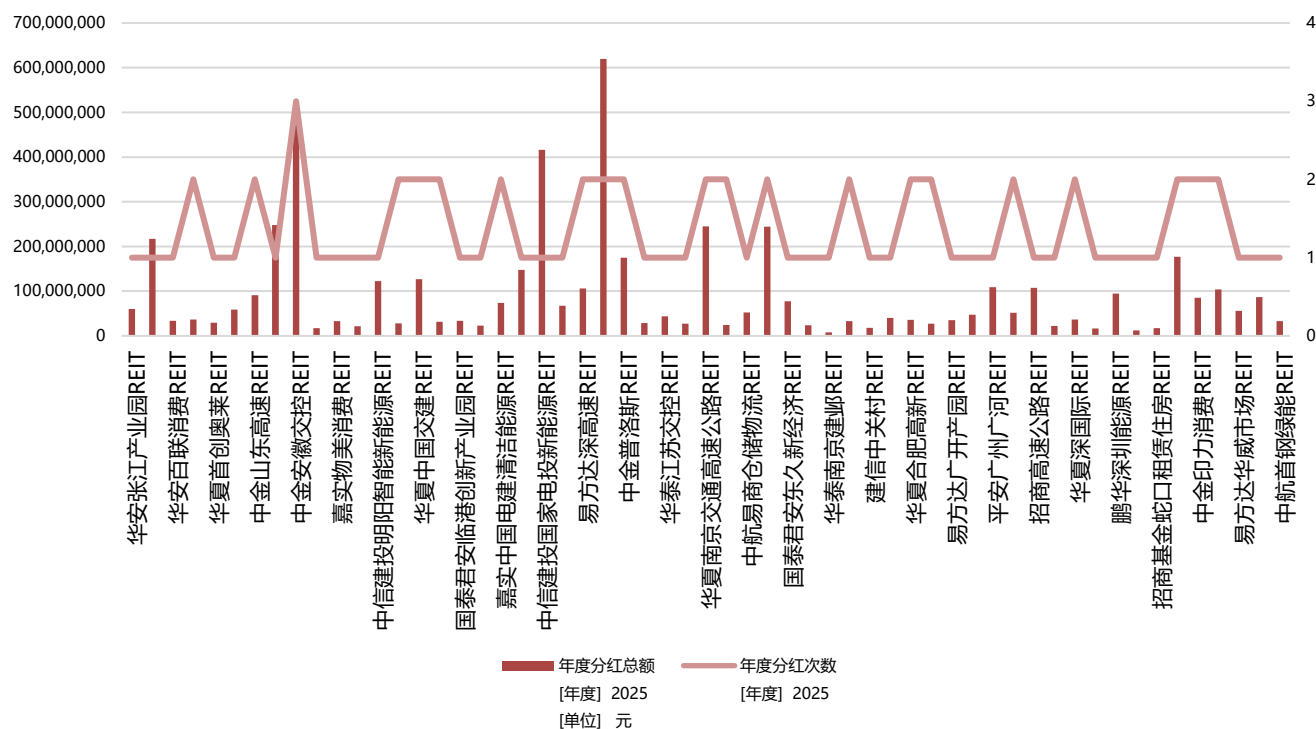
截至 2025 年二季度末，公募 REITs 市场运行总体平稳，分红表现亮眼。全市场共纳入统计 71 只产品，其中 57 只在本季度实施了分红，14 只未进行分红，分红覆盖率达到 80.3%，显示出较高的现金分配积极性与稳定性。

从分红金额来看，57 只分红基金合计分红 53.15 亿元，其中交通基础设施与清洁能源运营类资产依旧占据主导地位。平安宁波交投 REIT 以 6.20 亿元的单季分红总额位列榜首；中金安徽交控 REIT 紧随其后，单季分红金额达 4.75 亿元；中信建投国家电投新能源 REIT 则以 4.16 亿元位居第三。上述三只产品合计派发现金约 15.11 亿元，占二季度全部分红金额 28.4%，充分体现了优质基础设施资产在收益稳定性上的优势。

在分红频次方面，57 只分红基金合计分红 79 次，其中中金安徽交控 REIT 表

现突出，单季完成 3 次分红，为本季度分配次数最多的产品。其分红节奏呈现“多次分配、均衡派发”的特征，有助于提升投资者现金流的稳定性与持有体验。

图4：2025 年以来各只 REIT 分红次数（右轴）及分红金额（左轴）



资料来源：iFind，各只 REIT 年度基金公告，民生证券研究院

注：数据截至 2025 年二季度末，左轴为分红金额、右轴为分红次数

3 各板块 REITs 业绩分析

3.1 产业园类 REITs

表1：产业园类 REITs 经营情况

	REIT 代码	REIT 简称	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	同比	环比
营收 (万元)	508027.SH	东吴苏园产业 REIT	6707.32	6490.78	6350.72	5963.89	6090	-9.20%	2.11%
	508000.SH	华安张江产业园 REIT	4339.35	3397.16	4150.14	3611.34	3610	-16.81%	-0.04%
	180101.SZ	博时招商蛇口产业园 REIT	5326.29	5258.46	5274.61	4609.19	4594	-13.75%	-0.33%
	508099.SH	建信中关村产业园 REIT	3669.6	3621.04	2914.12	2990.26	2962	-19.28%	-0.95%
	180102.SZ	华夏合肥高新 REIT	2312.69	2336.25	2238.35	2193.99	2092	-9.54%	-4.65%
	508021.SH	国泰君安临港创新产业园 REIT	1203.77	1136.48	1108.01	1093.33	1117	-7.21%	2.16%
	508088.SH	国泰君安东久新经济 REIT	2841.48	3038.74	2753.34	2545.78	2511	-11.63%	-1.37%
	180103.SZ	华夏杭州和达高科产业园 REIT	2659.63	2409.12	2733.20	2300.75	2169	-18.45%	-5.73%
	508019.SH	中金湖北科投光谷 REIT	2777.2	2652.94	2534.15	2446.24	2101	-24.35%	-14.11%
	180105.SZ	易方达广开产业园 REIT	-	-	3261.27	2735.01	2757	-	0.80%
	508022.SH	博时津开产业园 REIT	-	-	3219.26	3249.4	3169	-	-2.47%
	508003.SH	中金联东科创 REIT	-	-	2747.11	2831.5	2968	-	4.82%
	508097.SH	华泰南京建邺 REIT	-	-	-	1926.7	1855	-	-3.72%
	508010.SH	中金重庆两江 REIT	-	-	-	2657.14	2346	-	-11.71%
	508012.SH	招商科投孵化器 REIT	-	-	-	1512.93	1541	-	1.86%
	180106.SZ	广发成都高投产业园 REIT	-	-	-	2375.14	2300	-	-3.16%
	508092.SH	华夏金隅智造工场 REIT	-	-	-	2644.72	3154	-	19.26%
净利润 (万元)	508027.SH	东吴苏园产业 REIT	1989.12	1471.29	573.34	1539.14	1308.21	-34.23%	-15.00%
	508000.SH	华安张江产业园 REIT	-492.77	-1313.98	-898.65	-933.35	-693.77	40.79%	-25.67%
	180101.SZ	博时招商蛇口产业园 REIT	1776.76	1906.72	1697.7	1327.07	1265.80	-28.76%	-4.62%
	508099.SH	建信中关村产业园 REIT	-149.68	-192.03	-897.72	-357.87	-497.49	282.4%	39.01%
	180102.SZ	华夏合肥高新 REIT	539.74	646.90	477.39	599.42	401.33	-25.64%	-33.05%
	508021.SH	国泰君安临港创新产业园 REIT	614.61	524.37	554.19	537.22	562.83	-8.43%	4.77%
	508088.SH	国泰君安东久新经济 REIT	1373.94	1458.39	1113.7	1200.86	1075.06	-21.75%	-10.48%
	180103.SZ	华夏杭州和达高科产业园 REIT	242.66	69.57	-68.87	1266.99	-1148.37	-573.2%	-190.6%
	508019.SH	中金湖北科投光谷 REIT	494.78	228.85	507.99	116.51	-161.57	-132.7%	-238.7%
	180105.SZ	易方达广开产业园 REIT	-	-	168.6	125.05	123.72	-	-1.06%
	508022.SH	博时津开产业园 REIT	-	-	840.17	1161.27	1212.27	-	4.39%
	508003.SH	中金联东科创 REIT	-	-	83.83	-88.4	48.16	-	-154.5%
	508097.SH	华泰南京建邺 REIT	-	-	-	770.1	1488.65	-	93.31%
	508010.SH	中金重庆两江 REIT	-	-	-	1195.6	769.75	-	-35.62%
	508012.SH	招商科投孵化器 REIT	-	-	-	385.77	414.60	-	7.47%
	180106.SZ	广发成都高投产业园 REIT	-	-	-	148.49	171.85	-	15.73%
	508092.SH	华夏金隅智造工场 REIT	-	-	-	1033.22	1207.69	-	16.89%
可分配金额 (万元)	508027.SH	东吴苏园产业 REIT	3550.36	3703.09	3659.76	3563.62	3214	-9.47%	-9.81%
	508000.SH	华安张江产业园 REIT	2941.03	3061.27	2716.92	3219.55	2781	-5.44%	-13.62%

180101.SZ	博时招商蛇口产业园 REIT	3408.56	3680.64	4305.98	2378.72	3301	-3.16%	38.77%
508099.SH	建信中关村产业园 REIT	3690	1122.85	713.65	738.85	872	-76.37%	18.02%
180102.SZ	华夏合肥高新 REIT	1899.32	1880.88	1880.89	1709.45	1712	-9.86%	0.15%
508021.SH	国泰君安临港创新产业园 REIT	885.14	1065.12	619.07	805.11	928	4.84%	15.26%
508088.SH	国泰君安东久新经济 REIT	2153.52	1922.95	1648.07	1773.26	2183	1.37%	23.11%
180103.SZ	华夏杭州和达高科产业园 REIT	2972.49	1423.40	1417.51	1344.69	1348	-54.65%	0.25%
508019.SH	中金湖北科技光谷 REIT	2010.03	1916.03	1539.75	1503.1	1496	-25.57%	-0.47%
180105.SZ	易方达广开产业园 REIT	-	-	2652.17	2388.94	2333	-	-2.34%
508022.SH	博时津开产业园 REIT	-	-	1729.42	1786	2102	-	17.69%
508003.SH	中金联东科创 REIT	-	-	1656.50	2010.74	2024	-	0.66%
508097.SH	华泰南京建邺 REIT	-	-	-	1289.14	1302	-	1.00%
508010.SH	中金重庆两江 REIT	-	-	-	1401.49	1331	-	-5.03%
508012.SH	招商科投孵化器 REIT	-	-	-	979.46	1255	-	28.13%
180106.SZ	广发成都高投产业园 REIT	-	-	-	1646.2	1489	-	-9.55%
508092.SH	华夏金隅智造工场 REIT	-	-	-	1471.86	1973	-	34.05%

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示；不分 REIT 未公布 2024 年二季度业绩；同环比基于 2Q25 数据

2025 年第二季度，产业园类 REITs 整体运行呈现“收入趋稳、分配改善、利润分化、区域承压”的结构性特征。全行业合计实现营业收入 47.34 亿元，环比小幅下降 0.74%，剔除 2024 年底以来新增披露的 5 只 REIT 后，存量项目营收环比下降幅度为 1.18%，较一季度的调整趋势明显收敛，显示行业经营已进入震荡筑底阶段。

可供分配金额方面，行业合计达到 31.64 亿元，环比增长 5.44%，其中新增 REIT 项目拉动作用显著，如华夏金隅智造工场 REIT（环比+34.05%）、博时津开 REIT（环比+17.69%）等均表现优异。剔除新增 REIT 后，存量项目可供分配金额仍环比上升 4.62%，反映出整体现金流韧性有所增强。

净利润层面分化显著。东吴苏园 REIT、华安张江产业园 REIT 等传统头部项目净利润同比依然承压，分别下降 34.23%和 40.79%。另一方面，建信中关村产业园 REIT 在营收同比下降近 20%的背景下，净利润却环比增长 39.01%，显示其成本控制与租赁结构或有优化。值得注意的是，华夏杭州和达高科 REIT 净利润同比下跌超 573%，主要系部分租户延迟付款，预计为一次性事件，不具备持续性。

运营指标方面，一线城市产业园项目逐步呈现出租率回升趋势。华安张江产业园 REIT 出租率从一季度的 91.53%升至二季度的 93.00%，建信中关村 REIT 亦提升至 92.44%。相较之下，二线城市项目普遍出现环比与同比双下滑，如光明知识城 REIT 出租率环比下降 6.38 个百分点，华夏合肥高新 REIT 同比下降 14.25%。

租金表现整体保持平稳。大多数项目租金变化幅度有限，未出现剧烈波动。其中招商科投孵化器 REIT 租金维持高位（94.2 元/㎡·月），而华夏金隅智造工场 REIT 以 149 元/㎡·月跃居榜首，但其租金可持续性尚需进一步观察。整体来看，租金收缴率较为稳定，租金波动对收入端影响有限。

表2：产业园类 REITs 出租率情况

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	同比	环比
东吴苏园产业 REIT	-	-	-	-	-	-	-
国际科技园五期 B 区项目	86.15%	82.79%	79.82%	76.74%	72.90%	-11.63%	-0.79%
产业园一期、二期项目	80.63%	80.14%	75.29%	69.08%	67.36%	-16.46%	-2.49%
华安张江产业园 REIT	81.88%	85.20%	91.90%	91.53%	93.00%	13.58%	1.61%
张江光大园	78.94%	80.27%	91.37%	90.62%	91.70%	16.16%	1.19%
张润大厦	81.37%	91.66%	92.44%	92.44%	94.40%	16.01%	2.12%
博时招商蛇口产业园 REIT	93.00%	92.00%	92.00%	88.91%	83.90%	-9.78%	-5.63%
万融大厦	94.00%	92.00%	90.00%	88.81%	84.30%	-10.32%	-5.08%
万海大厦	94.00%	94.00%	93.00%	89.52%	83.70%	-10.96%	-6.50%
光明加速器二期项目	93.00%	91.00%	90.00%	89.40%	83.70%	-10.00%	-6.38%
建信中关村产业园 REIT	78.80%	72.49%	72.09%	74.20%	74.60%	-5.33%	0.54%
华夏合肥高新 REIT	87.23%	85.52%	85.31%	78.60%	74.80%	-14.25%	-4.83%
高新睿成	87.12%	84.27%	81.66%	75.83%	70.20%	-19.42%	-7.42%
高新君道	87.32%	86.64%	88.59%	81.09%	78.90%	-9.64%	-2.70%
国泰君安临港创新产业园 REIT	94.07%	94.07%	94.36%	98.38%	97.80%	3.97%	-0.59%
临港奉贤智造园一期	-	-	100.00%	100.00%	100%	-	0.00%
临港奉贤智造园三期	-	-	91.25%	97.49%	96.60%	-	-0.91%
国泰君安东久新经济 REIT	95.73%	100.00%	99.44%	94.88%	95.50%	-0.24%	0.65%
华夏杭州和达高科产业园 REIT	-	-	-	77.36%	74.80%	-	-3.31%
和达药谷一期项目研发办公及配套商业部分	94.14%	91.67%	90.91%	91.00%	90.00%	-4.40%	-1.10%
和达药谷一期项目	98.28%	91.11%	94.71%	95.30%	94.60%	-3.74%	-0.73%
孵化器项目	73.76%	68.03%	66.67%	67.19%	63.50%	-13.91%	-5.49%
中金湖北科投光谷 REIT	87.84%	81.38%	80.06%	76.65%	72.20%	-17.81%	-5.81%
光谷软件园	86.78%	79.06%	76.23%	72.19%	71.00%	-18.18%	-1.65%
互联网+项目	93.32%	93.32%	100.00%	100.00%	81.60%	-12.56%	-18.40%
易方达广开产业园 REIT	-	-	78.18%	74.93%	72.40%	-	-3.38%
博时津开产业园 REIT	-	-	88.00%	86.95%	87.50%	-	0.63%
中金联东科创 REIT	-	-	96.07%	97.72%	96.00%	-	-1.76%
华泰南京建邺 REIT	-	-	-	74.06%	70.70%	-	-4.54%
中金重庆两江 REIT	-	-	-	90.00%	88.10%	-	-2.11%
招商科投孵化器 REIT	-	-	-	80.91%	79.70%	-	-1.50%
广发成都高投产业园 REIT	-	-	-	89.74%	85.30%	-	-4.95%
华夏金隅智造工场 REIT	-	-	-	89.63%	85.80%	-	-4.27%

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示；环比基于 2Q25 数据

表3：产业园类 REITs 租金水平（元/平方米/月）

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
东吴苏园产业 REIT	52.2	-	52.5	52.5	52.2
华安张江产业园 REIT	166.8	-	165.9	164.7	164.4
张江光大园	165.0	165.0	164.4	164.1	163.5
张润大厦	168.3	168.3	167.1	165.0	165.0
博时招商蛇口产业园 REIT	87.0	-	87.4	79.1	82.4
万海大厦	125.3	-	129.1	110.7	124.5
万融大厦	115.8	-	116.9	106.0	110.1
光明加速器二期项目	57.5	-	52.5	52.5	52.2
建信中关村产业园 REIT	142.5	136.8	130.8	125.1	121.5
华夏合肥高新 REIT	32.8	-	31.9	34.3	34.3
国泰君安临港创新产业园 REIT	39.0	-	37.2	36.3	36.0
国泰君安东久新经济 REIT	30.6	-	30.3	30.4	30.4
华夏杭州和达高科产业园 REIT	43.2	-	43.2	42.0	41.1
和达药谷一期项目研发办公及 配套商业部分	40.2(存量租约); 45.3(新签租约)	43.2(存量租约); 45.3(新签租约)	39.9(存量租约); 41.1(新签租约)	41.1(存量租约); -(新签租约)	40.5(存量租约); -(新签租约)
和达药谷一期项目	41.7(存量租约); 45.0(新签租约)	43.2(存量租约); 43.5(新签租约)	41.4(存量租约); 43.8(新签租约)	41.4(存量租约); -(新签租约)	39.9(存量租约); -(新签租约)
孵化器项目	46.5(存量租约); 49.8(新签租约)	49.2 存量租约); 44.4(新签租约)	46.8(存量租约); 44.1(新签租约)	43.2(存量租约); -(新签租约)	42.0(存量租约); -(新签租约)
中金湖北科投光谷 REIT	62.2	61.9	61.4	61.6	59.9
光谷软件园	64.5	64.4	64.1	64.4	62.0
互联网+项目	51.0	51.0	50.5	51.0	50.4
易方达广开产业园 REIT	-	-	53.1	52.5	52.6
博时津开产业园 REIT	-	-	50.9	50.5	50.6
中金联东科创 REIT	-	-	54.0	53.7	52.8
华泰南京建邺 REIT	-	-	-	71.5	71.9
中金重庆两江 REIT	-	-	-	51.2	51.2
招商科投孵化器 REIT	-	-	94.8	94.2	94.2
广发成都高投产业园 REIT	-	-	-	155	149
华夏金隅智造工场 REIT					

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示

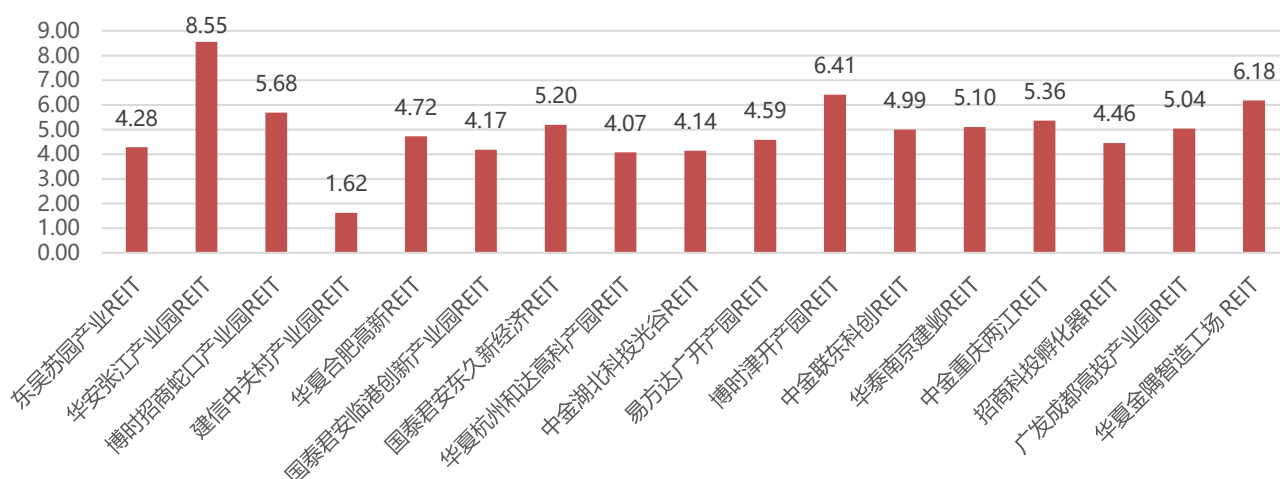
表4：产业园 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)

REIT 代码	REIT 简称	P/NAV	P/FFO
508027.SH	东吴苏园产业 REIT	0.93	20.82
508000.SH	华安张江产业园 REIT	1.02	12.16
180101.SZ	博时招商蛇口产业园 REIT	0.94	13.74
508099.SH	建信中关村产业园 REIT	0.97	55.71
180102.SZ	华夏合肥高新 REIT	0.96	19.32
508021.SH	国泰君安临港创新产业园 REIT	1.14	27.73
508088.SH	国泰君安东久新经济 REIT	1.31	26.51
180103.SZ	华夏杭州和达高科产业园 REIT	0.90	21.60
508019.SH	中金湖北科技光谷 REIT	0.91	20.42
180105.SZ	易方达广开产业园 REIT	0.95	19.85
508022.SH	博时津开产业园 REIT	1.62	26.24
508003.SH	中金联东科创 REIT	1.24	26.42
508097.SH	华泰南京建邺 REIT	1.36	26.92
508010.SH	中金重庆两江 REIT	1.36	25.38
50812.SH	招商科技孵化器 REIT	1.13	24.30
180106.SZ	广发成都高投产业园 REIT	1.24	24.74
508092.SH	华夏金隅智造工场 REIT	1.57	25.87

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：截至 2025 年 8 月 4 日数据，NAV 为当日单位净值；FFO 为近一年单位可供分配金额，未披露完整则对已披露季度平均值乘以 4，未披露以“-”表示

根据截至 2024 年 12 月 31 日估值、招募说明书及 2024 年年报、2025 年一季报，我们对产业园类 REITs 的年化分派率进行估算，其中华安张江产业园 REIT、博时津开产业园 REIT 和华夏金隅智造工场 REIT 的年化分派率在 6% 以上，分别为 8.55%、6.41% 和 6.18%。

图5：产业园类 REITs 的年化分派率 (%)


资料来源：iFind，数据截至 2025 年二季度，民生证券研究院

3.2 保租房类 REITs

2025 年第二季度,保障性租赁住房(保租房)REITs 整体延续稳健运行态势,经营表现继续展现出良好韧性。6 只 REIT 合计实现营业收入约 1.41 亿元,同比增长 23.40%,环比增长 5.28%。若剔除 2024 年末新纳入的招商蛇口租赁房 REIT 影响,可比口径下的营业收入同比增长 5.78%、环比增长 4.21%。这一增幅主要得益于部分核心项目运营恢复与区域租赁需求的稳步释放。

从个体表现来看,华夏北京保障房 REIT 受益于北京区域大宗租赁需求的持续增长,营业收入同比大幅增长 20.41%,环比增长 16.15%;国君城投保租房 REIT 在结转节奏优化后实现修复性反弹,收入同比增长 5.11%、环比增长 2.20%;红土深圳安居 REIT 与华夏基金华润有巢 REIT 亦分别录得 2.21%和 1.81%的环比增长,反映出核心项目出租率修复带动租金恢复。招商蛇口租赁房 REIT 作为新增样本,贡献了显著的规模增量,进一步夯实行业整体的营收基础。

利润端表现亦同步改善,二季度样本 REIT 合计实现净利润约 4669 万元,同比增长 9.44%,环比增长 9.77%。其中,华夏北京保障房 REIT 在蓝领集中居住区入住率持续提升的带动下,净利润同比增长 15.01%,环比增长 11.15%;招商蛇口租赁房 REIT 成功扭亏为盈,实现季度净利润 71.3 万元,较前期-146.2 万元大幅改善,主要源于林下项目现金流恢复带动整体盈利能力回升。

在可供分配资金方面,目前已披露的红土深圳安居 REIT 和中金厦门安居 REIT 分别实现可分配资金 1200 万元和 1491 万元,环比增长 4.06%和 1.03%。尽管华夏基金华润有巢 REIT 的可分配资金同比下降 14.09%,但主要系 2023 年同期存在期初预留现金基数较高,以及 2024 年四季度预提资本性支出金额上升的影响所致。结合当前利润增长与资本支出节奏,预计未披露基金在半年度分派时仍具备一定增长空间。

表5：保租房类 REITs 经营情况

资产类型	REIT 代码	REIT 简称	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	同比	环比
收入 (万元)									
保租房	180501.SZ	红土深圳安居 REIT	1375.63	1367.06	1332.83	1346.21	1376	0.03%	2.21%
	508058.SH	中金厦门安居 REIT	1964.98	2000.77	2009.99	2010.95	2027	3.16%	0.80%
	508068.SH	华夏北京保障房 REIT	1786.34	1803.45	1816.67	1851.87	2151	20.41%	16.15%
	508077.SH	华夏基金华润有巢 REIT	1969.67	1997.95	1978.31	1946.75	1982	0.63%	1.81%
	508031.SH	国君城投保租房 REIT	4343.19	4404.99	4677.71	4466.74	4565	5.11%	2.20%
	180502.SZ	招商蛇口租赁住房 REIT	-	-	2068.64	1791.03	2018	-	12.67%
净利润 (万元)									
保租房	180501.SZ	红土深圳安居 REIT	626.65	608.12	560.79	498.83	562.51	-10.24%	12.77%
	508058.SH	中金厦门安居 REIT	692.7	730.79	630.01	759.92	718.39	3.71%	-5.46%
	508068.SH	华夏北京保障房 REIT	832.04	838.35	899.06	860.94	956.96	15.01%	11.15%
	508077.SH	华夏基金华润有巢 REIT	264.18	300.68	250.4	275.72	302.66	14.56%	9.77%
	508031.SH	国君城投保租房 REIT	1869.67	1953.87	2174.86	2021.82	2077.37	11.11%	2.75%
	180502.SZ	招商蛇口租赁住房 REIT	-	-	-146.6	-146.20	71.33	-	-148.79%
可供分配资金 (万元)									
保租房	180501.SZ	红土深圳安居 REIT	1203.44	1191.38	1202.39	1153.19	1200	-0.29%	4.06%
	508058.SH	中金厦门安居 REIT	1484.92	1464.57	1439.06	1475.74	1491	0.41%	1.03%
	508068.SH	华夏北京保障房 REIT	1338.6	1346.85	1355.41	1346.56	1564	16.84%	16.15%
	508077.SH	华夏基金华润有巢 REIT	1220.5	1231.85	1231.85	1209.92	1224	0.29%	1.16%
	508031.SH	国君城投保租房 REIT	3060.59	3266.74	3457.67	3140.09	3197	4.46%	1.81%
	180502.SZ	招商蛇口租赁住房 REIT	-	-	1462.51	1239.88	1378	-	11.14%

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示，同环比基于 2Q25 数据

运营层面，保租房 REITs 整体出租率维持在较高水平，大多数项目稳定在 90% 以上，但个别项目表现波动仍较为显著。招商蛇口租赁住房 REIT 旗下林下项目在主要租户于 2024 年年底退租后，管理方快速采取积极维护客户、优化租赁结构等措施，使得出租率在本季度环比大幅提升 7.17 个百分点，至 97.30%。国君城投保租房 REIT 旗下光华社区项目受益于交通与配套改善，出租率同比上涨 6.16%、环比上涨 2.23%，达 97.50%。华夏基金华润有巢 REIT 的有巢驿汉泾项目亦环比上涨 1.48%，至 96.50%。

部分项目面临一定压力。红土深圳安居 REIT 的安居百泉阁商业项目出租率同比下降 2.42%、环比下降 2.13%，虽然仍存在波动，但降幅已较前期显著收窄；招商蛇口租赁住房 REIT 的太子湾项目出租率环比下降 2.82%，反映出高端区域租赁需求波动及定价策略仍需进一步优化。

租金水平方面整体租赁市场保持稳定，环比波动普遍控制在±1%以内。中金厦门安居 REIT 园博公寓项目二季度租金为 35.0 元/平方米/月，同比上涨 2.37%，环比上涨 0.37%；华夏北京保障房 REIT 文龙家园项目同比上涨 7.69%，但租金已基本稳定于 56 元/平方米/月；深圳项目如百泉阁与凤凰公馆租金环比略有下调，

以增强市场竞争力和租赁稳定性。

表6：保租房类 REITs 出租率、租金水平

REIT 简称	底层资产	子项目	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	同比	环比
出租率水平									
红土深圳安居 REIT	保利香槟苑	保租房	95.55%	90.30%	90.79%	91.11%	92.70%	-2.98%	1.75%
	凤凰公馆	保租房	99.30%	98.89%	98.63%	99.53%	99.70%	0.40%	0.17%
	安居锦园	保租房	98.00%	99.19%	95.88%	94.88%	97.30%	-0.71%	2.55%
		停车场	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-	-	-
	安居百泉阁	保租房	98.07%	96.49%	95.82%	97.78%	95.70%	-2.42%	-2.13%
		商业	100.00%	76.96%	94.12%	81.81%	-	-	-
		停车场	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-	-	-
中金厦门安居 REIT	园博公寓	保租房	93.99%	93.99%	99.56%	99.09%	99.25%	5.60%	0.16%
	珩琦公寓	保租房	99.65%	99.67%	99.91%	99.49%	99.40%	-0.25%	-0.09%
华夏北京保障房 REIT	文龙家园项目	保租房	97.05%	94.99%	97.28%	96.86%	96.80%	-0.26%	-0.06%
	熙悦尚郡项目	保租房	95.34%	94.43%	93.08%	92.33%	93.80%	-1.62%	1.59%
华夏基金华润有巢 REIT	有巢泗泾项目	保租房	94.07%	90.59%	94.07%	95.09%	96.50%	2.58%	1.48%
	有巢东部经开区项目	保租房	94.36%	94.44%	94.58%	94.58%	95.30%	1.00%	0.76%
国君城投保租房 REIT	江湾社区	保租房	89.49%	91.29%	90.83%	88.92%	91.10%	1.80%	2.45%
	光华社区	保租房	91.84%	95.24%	95.67%	95.37%	97.50%	6.16%	2.23%
招商蛇口租赁房 REIT	太子湾项目	保租房	-	-	92.86%	95.80%	93.10%	-	-2.82%
	林下项目	保租房	-	-	70.37%	90.79%	97.30%	-	7.17%
租金水平									
红土深圳安居 REIT	保利香槟苑	保租房	-	-		17.08	17.2	-	0.70%
	凤凰公馆	保租房	-	-		17.34	17.3	-	-0.23%
	安居锦园	保租房	-	-		46.66	46.7	-	0.09%
		停车场	-	-	60.73	180	-	-	-
	安居百泉阁	保租房	-	-		61.49	61.1	-	-0.63%
		商业	-	-		367.68	-	-	-
		停车场	-	-		180	-	-	-
中金厦门安居 REIT	园博公寓	保租房	34.19	34.69	34.71	34.87	35.0	2.37%	0.37%
	珩琦公寓	保租房	32.6	33.10	33.26	33.47	33.6	3.07%	0.39%
华夏北京保障房 REIT	文龙家园项目	保租房	52	56	56	56	56.0	7.69%	0.00%
	熙悦尚郡项目	保租房	65	65	65	65	65.0	0.00%	0.00%
华夏基金华润有巢 REIT	有巢泗泾项目	保租房	-	-	2.62	2.61	78.3	-	-
	有巢东部经开区项目	保租房	-	-	1.82	1.81	54.6	-	-
国君城投保租房 REIT	江湾社区	保租房	-	-	131.85	131.84	131.3	-	-0.41%
	光华社区	保租房	-	-	133.8	133.51	133.0	-	-0.38%
招商蛇口租赁房 REIT	太子湾项目	保租房	-	-	107.15	107.60	107.1	-	-0.46%
	林下项目	保租房	-	-	99.72	98.32	98.1	-	-0.22%

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示，同环比基于 2Q25 数据，除华夏基金华润有巢 REIT4Q24、1Q25 的租金单位为元/平/天外，其余均为元/平/月

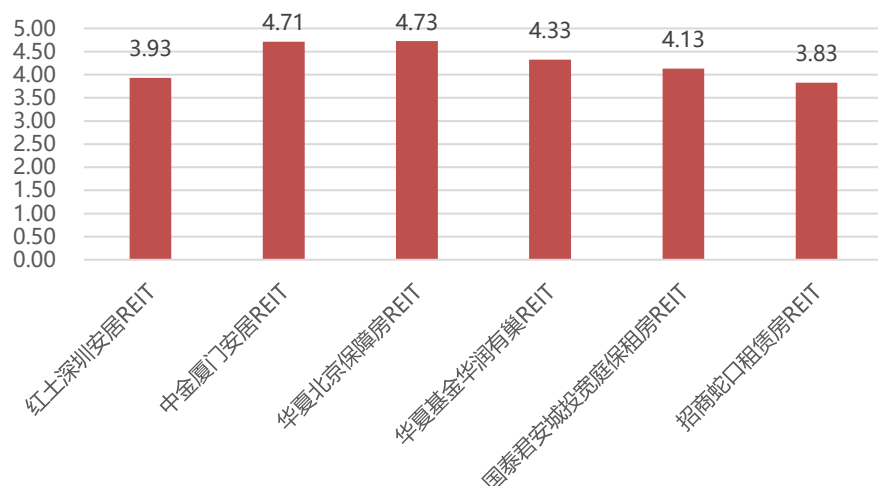
表7：保租房类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)

REIT 简称	P/NAV	P/FFO
红土深圳安居 REIT	1.64	41.24
中金厦门安居 REIT	1.89	40.47
华夏北京保障房 REIT	1.76	38.70
华夏基金华润有巢 REIT	1.64	37.75
国泰君安城投保障房 REIT	1.37	32.18
招商蛇口租赁住房 REIT	1.48	37.29

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：截至 2025 年 08 月 4 日数据，NAV 为当日单位净值；FFO 为近一年单位可供分配金额，未披露完整则对已披露季度平均值乘以 4，未披露以“-”表示

根据截至 2024 年 12 月 31 日估值及 2024 年年报、2025 年一季报，我们对保租房类 REITs 的年化分派率进行估算，其中华夏北京保障房 REIT 和中金厦门安居 REIT 年化分派率较高，分别是 4.73% 和 4.71%。

图6：保租房类 REITs 的年化分派率 (%)


资料来源：iFind，数据截至 2025 年二季度，民生证券研究院

3.3 高速公路类 REITs

2025 年第二季度，高速公路类 REITs 整体呈现出“高基数回落、结构分化明显、新增资产支撑持续”的运行特征。板块总营收达 20.11 亿元，虽然同比大幅增长 77.6%，但这一增幅主要源于新增资产——平安宁波跨海大桥 REIT 单季度实现 5.35 亿元营收，占整体的 26.6%。若剔除该新资产，整体营收同比微降 1.07%，环比下降 2.45%，显示在经历一季度的节假日集中释放和新资产放量后，二季度收入增势趋缓，进入平稳调整期。

分个体项目来看，工银河北高速 REIT 表现尤为亮眼，环比增长 24.80%，在所有披露项目中增幅居首，主要得益于雄安新区建设带来的产业物流增长和区域通勤需求提升。华泰江苏交控 REIT 与国金中国铁建高速 REIT 也维持较强韧性，分别实现环比小幅增长 1.18% 和 3.98%。相较之下，部分项目则表现承压，浙商

沪杭甬 REIT、易方达深高速 REIT 分别环比下降 16.55%和 13.95%，主要受降雨集中、路段施工及假期错位等季节性因素影响，交通流量明显下滑。

可供分配资金方面，整体金额达 12.86 亿元，同比上升 86.5%，显示出板块在规模扩张及新增资产驱动下具备较强分红基础。然而，环比则出现 11.55%的下滑，若剔除新增 REITs 影响，环比降幅仅为 0.07%，可见主要下滑原因仍在于一季度高基数带来的回调。个体层面上，中金安徽交控 REIT 表现稳健，因对外支付减少，同比增长 29.51%；而华夏越秀高速 REIT 受到计划内大修工程影响，资本支出增多导致可供分配资金同比下降 20.80%；国金中国铁建高速 REIT 则因渝遂复线一期正式通车，分流影响下通行费收入下降，致使其同比下滑 14.88%；而浙商沪杭甬 REIT 的资金分配则因前期集中性大修支出而环比大幅下降 54.94%，成为下行最显著的项目之一。

表8：高速公路类 REITs 经营情况

资产类型	REIT 代码	REIT 简称	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	同比	环比
收入(万元)									
高速公路	508001.SH	浙商沪杭甬 REIT	17237.22	19924.20	18360.71	18551.63	15481	-10.19%	-16.55%
	180201.SZ	平安广交投广河高速 REIT	16901.79	20958.51	18319.89	18354.45	17174	1.61%	-6.43%
	180202.SZ	华夏越秀高速公路 REIT	5661.38	6015.97	5333.37	6008.1	5222	-7.76%	-13.08%
	508018.SH	华夏中国交建高速 REIT	9682.81	11549.21	11104.43	10849.94	9656	-0.28%	-11.00%
	508008.SH	国金中国铁建高速 REIT	19154.03	19567.90	17388.31	16681.31	17346	-9.44%	3.98%
	508066.SH	华泰江苏交控 REIT	8944.21	9527.20	9887.09	10120.48	10240	14.49%	1.18%
	508009.SH	中金安徽交控 REIT	19371.26	21578.76	20127.40	22975.03	22559	16.46%	-1.81%
	508007.SH	中金山东高速 REIT	7454.03	8220.57	7929.64	6290.25	6539	-12.28%	3.95%
	508033.SH	易方达深高速 REIT	8881.35	11191.53	9112.63	9129.17	7856	-11.54%	-13.95%
	508086.SH	工银河北高速 REIT	-	15502.82	13855.21	10235.76	12774	-	24.80%
	180203.SZ	招商高速公路 REIT	-	-	8678.02	10909.1	10462	-	-4.10%
	508069.SH	华夏南京交通高速公路 REIT	-	-	9817.72	11255.8	12330	-	9.54%
	508036.SH	平安宁波跨海大桥 REIT	-	-	-	51716.98	53501	-	3.45%
净利润(万元)									
高速公路	508001.SH	浙商沪杭甬 REIT	1568.48	923.54	-1814.21	2462.2	-266.92	-117.02%	-110.84%
	180201.SZ	平安广交投广河高速 REIT	4940.18	7496.25	3512.45	6396.86	4753.30	-3.78%	-25.69%
	180202.SZ	华夏越秀高速公路 REIT	1186.29	1100.02	-81.82	1123.45	454.82	-61.66%	-59.52%
	508018.SH	华夏中国交建高速 REIT	1098.55	2082.22	1195.83	1512.12	928.65	-15.47%	-38.59%
	508008.SH	国金中国铁建高速 REIT	3825.22	4369.87	498.55	1467.26	2562.94	-33.00%	74.68%
	508066.SH	华泰江苏交控 REIT	1575.08	2724.62	-297.73	2749.36	1886.82	19.79%	-31.37%
	508009.SH	中金安徽交控 REIT	-4344.69	-2141.68	-9841.09	1241.69	-304.92	-92.98%	-124.56%
	508007.SH	中金山东高速 REIT	1236.82	3095.45	2079.16	1859.76	1721.68	39.20%	-7.42%
	508033.SH	易方达深高速 REIT	1051.29	7350.23	-2702.82	1797.1	2408.43	129.09%	34.02%
	508086.SH	工银河北高速 REIT	-	2483.92	1957.55	-2366.38	225.84	-	-109.54%
	180203.SZ	招商高速公路 REIT	-	-	1743.18	2370.52	2149.39	-	-9.33%
	508069.SH	华夏南京交通高速公路 REIT	-	-	2213.41	2910.75	1951.15	-	-32.97%

508036.SH	平安宁波跨海大桥 REIT	-	-	-	10822.34	11324.73	-	4.64%
-----------	---------------	---	---	---	----------	----------	---	-------

可供分配资金(万元)

高速公路	508001.SH	浙商沪杭甬 REIT	6893.16	12776.64	8818.84	13996.32	6307	-8.50%	-54.94%
	180201.SZ	平安广交投广河高速 REIT	10648.83	17271.71	9601.06	15103.64	10402	-2.32%	-31.13%
	180202.SZ	华夏越秀高速公路 REIT	3149.88	3786.75	2460.41	2691.95	2862	-9.14%	6.32%
	508018.SH	华夏中国交建高速 REIT	6084.84	7839.85	5351.87	7263.88	5930	-2.54%	-18.36%
	508008.SH	国金中国铁建高速 REIT	11538.86	14454.79	9319.04	10561.13	10655	-7.66%	0.89%
	508066.SH	华泰江苏交控 REIT	5716.18	6211.98	3824.61	7609.39	7080	23.86%	-6.96%
	508009.SH	中金安徽交控 REIT	16310.62	18345.26	12436.42	16761.54	14872	-8.82%	-11.27%
	508007.SH	中金山东高速 REIT	4776.98	4961.21	4228.80	4905.98	4779	0.04%	-2.59%
	508033.SH	易方达深高速 REIT	3879.68	6353.76	4785.24	5812.93	5614	44.70%	-3.42%
	508086.SH	工银河北高速 REIT	-	12844.61	11651.54	8116.84	10584	-	30.40%
	180203.SZ	招商高速公路 REIT	-	-	2353.47	7951.29	6454	-	-18.83%
	508069.SH	华夏南京交通高速公路 REIT	-	-	1767.61	6824.63	7315	-	7.19%
	508036.SH	平安宁波跨海大桥 REIT	-	-	-	37777.8	35752	-	-5.36%

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示，同环比基于 2Q25 数据

项目实际运营能力方面，2025 年二季度的车流量及通行费收入普遍出现季节性回调。整体车流量环比下降显著，其中浙商沪杭甬 REIT 受梅雨季影响最为严重，车流环比下滑 79.39%。中金山东高速 REIT 车流量同比下降 18.14%，环比下降 4.02%，主要系山东路网调整导致的流量分流。华夏越秀高速公路 REIT 在广州市区域雨季影响下，车流环比下降 18.42%，通行费收入同比下降 6.91%。但也不乏亮点，如工银河北高速 REIT 环比车流提升 24.48%，通行费环比提升 25.11%，充分受益于雄安交通集疏网络逐步完善带来的实质性车流扩张。华夏南京交通高速 REIT 在长三角区域经济回升驱动下，也实现车流环比增长 6.14%，具备良好的业绩修复弹性。

表9：高速公路类 REITs 总车流量、总通行费收入水平

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	同比	环比
总车流量 (万辆)							
浙商沪杭甬 REIT	203	-	-	267	181	-10.84%	-79.39%
平安广交投广河高速 REIT	1169	1396	1230	1211	1207	3.25%	-0.33%
华夏越秀高速公路 REIT	282	325	275	342	279	-1.06%	-18.42%
华夏中国交建高速 REIT	196.9	258.4	214.9	247.5	207	5.13%	-16.36%
国金中国铁建高速 REIT	269	263	267	255.00	256	-4.83%	0.39%
华泰江苏交控 REIT	495.73	374.25	469.43	383.00	365	-26.37%	-4.70%
中金安徽交控 REIT	172	192.28	168.85	227.78	183	6.40%	-19.66%
中金山东高速 REIT	204	232	203	174.00	167	-18.14%	-4.02%
易方达深高速 REIT	457	585	445	458.00	374	-18.16%	-18.34%
工银河北高速 REIT	-	170.57	123.07	102.83	128	-	24.48%
招商高速公路 REIT	-	-	125	153.00	125	-	-18.30%
华夏南京交通高速公路 REIT	-	-	281.33	361.80	384	-	6.14%
平安宁波跨海大桥 REIT	-	-	-	489.303	498	-	1.78%
总通行费收入(万元)							
浙商沪杭甬 REIT	16088.63	18484.86	16000.00	18335.91	15245.8	-5.24%	-16.85%
平安广交投广河高速 REIT	17254.74	21537.13	18498.20	18822.56	17084.6	-0.99%	-9.23%
华夏越秀高速公路 REIT	5447.99	5856.26	5178.80	5865.26	5071.75	-6.91%	-13.53%
华夏中国交建高速 REIT	9508.90	11399.30	10669.60	10926.4	9477.5	-0.33%	-13.26%
国金中国铁建高速 REIT	18393.86	18393.86	15969.41	15681.11	16504.29	-10.27%	5.25%
华泰江苏交控 REIT	8735.64	9565.11	9504.86	9916.44	10009.78	14.59%	0.94%
中金安徽交控 REIT	20032.02	21965.74	20970.00	22885	22449.3	12.07%	-1.90%
中金山东高速 REIT	7670.29	8389.44	8106.90	6426.62	6468.81	-15.66%	0.66%
易方达深高速 REIT	9139.50	11200.69	9595.68	9097.57	7741.7	-15.29%	-14.90%
工银河北高速 REIT	-	15407.36	13715.61	10271.62	12657.02	-	23.22%
招商高速公路 REIT	-	-	8662.43	10817.38	10354.78	-	-4.28%
华夏南京交通高速公路 REIT	-	-	9684.49	11204.78	12281.91	-	9.61%
平安宁波跨海大桥 REIT	-	-	-	51538.14	53301.07	-	3.42%

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示，同环比基于 2Q25 数据

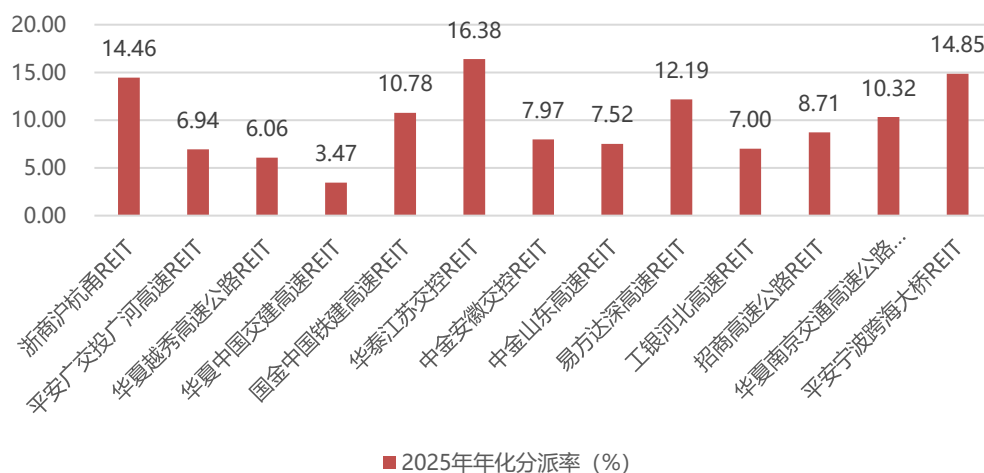
表10：高速公路类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)

REIT 代码	REIT 简称	P/NAV	P/FFO
508001.SH	浙商沪杭甬 REIT	1.32	8.82
180201.SZ	平安广交投广河高速 REIT	0.89	12.52
180202.SZ	华夏越秀高速公路 REIT	1.00	15.57
508018.SH	华夏中国交建高速 REIT	0.73	21.08
508008.SH	国金中国铁建高速 REIT	1.11	9.75
508066.SH	华泰江苏交控 REIT	1.61	11.65
508009.SH	中金安徽交控 REIT	1.01	12.81
508007.SH	中金山东高速 REIT	1.30	17.79
508033.SH	易方达深高速 REIT	1.10	9.14
180203.SZ	工银河北高速 REIT	1.04	12.85
180203.SZ	招商高速公路 REIT	1.24	18.42
508069.SH	华夏南京交通高速公路 REIT	1.24	15.96
508036.SH	平安宁波交投 REIT	1.23	6.79

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：截至 2025 年 8 月 4 日数据，NAV 为当日单位净值；FFO 为近一年可供分配金额，如果未披露完整则对已披露季度平均值乘以 4，未披露以“-”表示

根据截至 2024 年 12 月 31 日估值、招募说明书及 2024 年年报、2025 年一季报，我们对高速公路类 REITs 的年化分派率进行估算，其中华泰江苏交控 REIT、平安宁波跨海大桥 REIT 和浙商沪杭甬 REIT 年化分派率超过 14%，分别是 16.38%、14.85%和 14.46%。

图7：高速公路类 REITs 的年化分派率 (%)


资料来源：iFind，数据截至 2025 年二季度，民生证券研究院

3.4 能源类 REITs

2025 年第二季度，能源类 REITs 合计实现营收 8.86 亿元，同比下降 7.09%，环比增长 66.16%。收入环比的大幅增长，主要由鹏华深圳能源 REIT 带动，其营收环比上涨 66.16%，发电量恢复至 8.5 亿千瓦时，较一季度提升 67.65%，系机组设备运行状况改善叠加水火资源条件好转所致；若剔除鹏华深圳能源 REIT，中

信建投国家电投 REIT 二季度营收虽环比略降 4.78%，但同比仍实现 39.95% 的较快增长，反映出优质风资源及电价水平维持在高位。中航京能光伏 REIT 收入环比微增 4.84%，但同比大幅下降 43.32%，与其发电收入同比下降 81.95% 一致，主要系二季度光照条件不佳及电价下降所致。嘉实中国电建 REIT、华夏特变电工新能源 REIT 等亦出现小幅环比回落，反映部分资产存在阶段性发电不足的情形。

2025 年第二季度，能源类 REITs 合计实现可供分配资金约 2.54 亿元，同比下降 54.68%，环比下降 7.22%。同比下降的主要原因在于多个项目存在季节性补贴回款不足等情况，同时部分项目偿债或还保理融资占用现金流。中航京能光伏 REIT 当季可供分配金额 6,547 万元，同比反弹 45.60%，环比剧增 2376.27%，主要是由于一季度较低的基数效应以及补贴回款与销售回款集中入账所致。鹏华深圳能源 REIT 可供分配金额环比下降 7.22%，系机组检修及燃料成本因素导致现金可分配能力恢复未及预期。中信建投国家电投 REIT 可供分配金额环比下降 5.21%，主要受风电资源环比减少影响。嘉实中国电建 REIT 下降 73.58%，华夏特变电工新能源 REIT 下降 38.79%，均与资产端发电收入下降、季节性补贴回款减少相关。国泰君安济南能源供热 REIT 因供暖淡季影响基本无可供分配资金。

从发电端数据来看，鹏华深圳能源 REIT 二季度发电收入 3.86 亿元，环比增长 66.38%，同比下降 6.31%，上网电量 8.5 亿千瓦时，环比大幅增长 67.65%，平均电价 0.45 元/千瓦时；中航京能光伏 REIT 受制于光照不足，上网电量仅 1.11 亿千瓦时，环比增长 7.77%，但发电收入下降 71.43%，电价水平较一季度微降 0.02 元/千瓦时；中信建投国家电投 REIT 保持相对稳定，上网电量略降 2.94%，电价维持在 0.85 元/千瓦时的高位；嘉实中国电建 REIT 发电量和电价均小幅下降；工银瑞信蒙能清洁能源 REIT 发电收入和电价亦有不同程度下降，环比分别下滑 38.08% 和 5.88%。

表11：能源类 REITs 经营情况

资产类型	REIT 代码	REIT 简称	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	同比	环比
收入(万元)									
能源类	180401.SZ	鹏华深圳能源 REIT	41549.11	52661.68	34099.18	23233.07	38605.00	-7.09%	66.16%
	508096.SH	中航京能光伏 REIT	13774.95	9845.95	6105.92	7446.56	7807.00	-43.32%	4.84%
	508028.SH	中信建投国家电投 REIT	17354.15	20669.62	22049.41	25507.43	24287.00	39.95%	-4.78%
	508026.SH	嘉实中国电建 REIT	1559.47	3207.95	2761.05	1863.45	1768.00	13.37%	-5.12%
	508015.SH	中信建投明阳智能 REIT	-	2630.25	4643.53	5694.95	4875.00	-	-14.40%
	508089.SH	华夏特变电工 REIT	-	4886.10	3899.09	4919.11	4878.00	-	-0.84%
	180402.SZ	工银瑞信蒙能清洁能源 REIT	-	-	-	3457.30	3236.00	-	-6.40%
	508087.SH	国泰君安济南能源供热 REIT	-	-	-	37747.23	8.00	-	-99.98%
净利润(万元)									
能源类	180401.SZ	鹏华深圳能源 REIT	3998.73	8815.46	-2429.51	148.72	5343.12	33.62%	3492.74%
	508096.SH	中航京能光伏 REIT	8115.24	3873.88	1285.92	2475.20	3131.81	-61.41%	26.53%
	508028.SH	中信建投国家电投 REIT	2815.46	5788.25	7279.34	8400.28	8662.44	207.67%	3.12%
	508026.SH	嘉实中国电建 REIT	-177.51	642.06	513.44	170.95	-567.08	219.47%	-431.72%
	508015.SH	中信建投明阳智能 REIT	-	591.07	1683.22	2103.88	1900.05	-	-9.69%
	508089.SH	华夏特变电工 REIT	-	2614.80	1777.76	2452.86	2589.60	-	5.57%
	180402.SZ	工银瑞信蒙能清洁能源 REIT	-	-	-	1203.48	928.89	-	-22.82%
	508087.SH	国泰君安济南能源供热 REIT	-	-	-	7354.67	-1435.53	-	-119.52%
可供分配资金 (万元)									
能源类	180401.SZ	鹏华深圳能源 REIT	9880.47	14345.29	6206.62	4826.56	4478.00	-54.68%	-7.22%
	508096.SH	中航京能光伏 REIT	4496.72	14183.35	18660	264.39	6547.00	45.60%	2376.27%
	508028.SH	中信建投国家电投 REIT	-1242.14	9623.29	23769.2	7023.04	6657.00	-635.93%	-5.21%
	508026.SH	嘉实中国电建 REIT	1388.33	2369.54	3634.93	3789.00	1001.00	-27.90%	-73.58%
	508015.SH	中信建投明阳智能 REIT	-	4006.32	2520.76	2648.65	1024.00	-	-61.34%
	508089.SH	华夏特变电工 REIT	-	2128.86	2407.99	1138.64	697.00	-	-38.79%
	180402.SZ	工银瑞信蒙能清洁能源 REIT	-	-	-	3582.30	80.00	-	-97.77%
	508087.SH	国泰君安济南能源供热 REIT	-	-	-	7668.20	16.00	-	-99.79%

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示，同环比基于 2Q25 数据

表12：能源类 REITs 发电收入、上网电量、电价水平

REIT 简称	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	同比	环比
发电收入（亿元）							
鹏华深圳能源 REIT	4.12	5.26	3.41	2.32	3.86	-6.31%	66.38%
中航京能光伏 REIT	1.33	1.06	0.43	0.84	0.24	-81.95%	-71.43%
中信建投国家电投新能源 REIT	1.73	2.07	2.2	2.55	2.48	43.35%	-2.75%
嘉实中国电建清洁能源 REIT	0.15	0.46	0.27	0.18	0.17	13.33%	-5.56%
中信建投明阳智能 REIT	-	0.26	0.46	0.57	0.49	-	-14.04%
华夏特变电工 REIT	-	0.47	0.39	0.48	0.48	-	0.00%
工银瑞信蒙能清洁能源 REIT	-	-	-	0.39	0.24	-	-38.08%
上网电量（亿千瓦时）							
鹏华深圳能源 REIT	9.90	12.28	7.19	5.07	8.5	-14.14%	67.65%
中航京能光伏 REIT	1.71	1.32	0.92	1.03	1.11	-35.09%	7.77%
中信建投国家电投新能源 REIT	2.46	0.63	3.02	3.4	3.3	34.15%	-2.94%
嘉实中国电建清洁能源 REIT	0.81	0.64	1.26	0.57	0.91	12.35%	59.65%
中信建投明阳智能 REIT	-	12.28	1.05	1.24	1.07	1.90%	-13.71%
华夏特变电工 REIT	-	1.32	0.5	0.63	0.61	-	-3.17%
工银瑞信蒙能清洁能源 REIT	-	-	-	1.14	1.09	-	-4.39%
电价水平（元/千瓦时）							
鹏华深圳能源 REIT	0.42	0.43	0.47	0.46	0.45	8.13%	-2.17%
中航京能光伏 REIT	0.78	0.80	0.76	0.81	0.79	1.57%	-2.47%
中信建投国家电投新能源 REIT	0.70	0.71	0.85	0.86	0.85	20.87%	-1.51%
嘉实中国电建清洁能源 REIT	0.19	0.20	0.23	0.37	0.21	13.40%	-43.24%
中信建投明阳智能 REIT	-	0.41	0.44	0.55	0.57	-	3.64%
华夏特变电工 REIT	-	0.22	0.24	0.21	0.22	-	4.76%
工银瑞信蒙能清洁能源 REIT	-	-	-	0.34	0.32	-	-5.88%

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示，同环比基于 2Q25 数据

表13：能源类 REITs 估值水平（P/NAV，P/FFO）

REIT 代码	REIT 简称	P/NAV	P/FFO
180401.SZ	鹏华深圳能源 REIT	1.19	12.75
508096.SH	中航京能光伏 REIT	1.42	9.15
508028.SH	中信建投国家电投新能源 REIT	1.22	18.48
508026.SH	嘉实中国电建清洁能源 REIT	1.70	16.12
508015.SH	中信建投明阳智能新能源 REIT	1.32	15.97
508089.SH	华夏特变电工新能源 REIT	1.39	25.09
180402.SZ	工银瑞信蒙能清洁能源 REIT	1.59	23.20
508087.SH	国泰君安济南能源供热 REIT	1.74	16.92

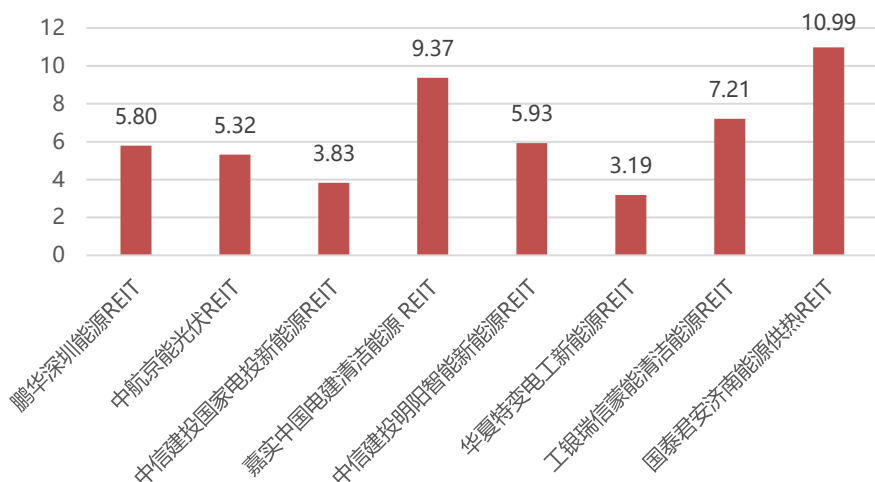
资料来源：iFind，基金公告，民生证券研究院

注：截至 2025 年 8 月 4 日数据，NAV 为当日单位净值；FFO 为近一年可供分配金额，如果未披露完整则对已披露季度平均值乘以 4，未披露以“-”表示

根据截至 2024 年 12 月 31 日估值、招募说明书及 2024 年年报、2025 年一

季报，我们对能源类 REITs 的年化分派率进行估算，其中国泰君安济南能源供热 REIT 的年化分派率最高，为 10.99%。

图8：能源类 REITs 的年化分派率 (%)



资料来源：iFind，数据截至 2025 年二季度，民生证券研究院

3.5 环保类 REITs

2025 年二季度，环保类 REITs 合计实现营收约 2.09 亿元，同比下降 9.24%，环比增长 7.63%。收入环比回升主要得益于富国首创水务封闭式 REIT 的带动，该项目实现营收 7,662 万元，环比增长 15.17%，主要系福永水质净化厂、松岗水质净化厂及公明水质净化厂等主要水厂处理量及处理单价环比提升，其中福永厂含税水价由一季度的 1,759 元/万吨提升至 2,350.15 元/万吨，环比提升 33.61%，有效增厚了收入水平。中航首钢绿能 REIT 环比与一季度持平，收入约 8,908 万元，同比下滑 15.81%，主要系生活垃圾处理量同比下降 11.62%至 24.49 万吨，且上网电量同比减少 8.09%至 8,203 千瓦时，部分抵消了处理单价和上网电价的支撑作用。银华绍兴原水水利 REIT 收入约 4,315 万元，环比小幅下降 3.15%，主要归因于原水供应量环比微降 0.4%至 6,639.5 万立方米，原水价格维持 0.66 元/立方米不变。

2025 年二季度，环保类 REITs 合计实现可供分配资金约 8,800 万元，同比增加约 21.78%，环比增长 14.32%。环比的提升同样得益于富国首创水务 REIT，可供分配资金由一季度的 3,563.47 万元提升至 4,619 万元，环比增长 29.62%，同比更是大幅上升 63.78%，主要受益于水处理量恢复及价格上调带动营业现金流改善。中航首钢绿能 REIT 二季度可供分配资金环比增长 15.79%至 1,576 万元，尽管同比下降 25.54%，但已较一季度显著回升，反映出季节性淡季结束后现金回收的改善态势。银华绍兴原水水利 REIT 环比下降 4.25%至 2,605 万元，主要系收入小幅下降以及部分运营成本端支出增加所致。

在运营数据方面，富国首创水务 REIT 下属福永水质净化厂、松岗水质净化厂

及公明水质净化厂处理总量均较一季度回升，分别环比提升 18.09%、10.45%、15.99%；水价也有不同幅度的增长，其中福永厂涨幅最为显著。中航首钢绿能 REIT 生活垃圾处理量较一季度增加 13.27%，收运厨余垃圾量增长 9.91%，但上网电量环比小幅下降 1.21%，对整体电费收入贡献有限。银华绍兴原水水利 REIT 供水量与一季度基本持平，原水价格保持稳定，体现了该类资产较强的稳定现金流特征。

表14：环保类 REITs 经营情况

资产类型	REIT 代码	REIT 简称	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	同比	环比
收入(万元)									
环保	508006.SH	富国首创水务封闭式 REIT	7706.90	8200.75	7207.78	6652.92	7662	-0.58%	15.17%
	180801.SZ	中航首钢绿能 REIT	10580.73	9316.79	9273.71	8908.19	8908	-15.81%	0.00%
	180701.SZ	银华绍兴原水水利 REIT	-	-	5379.62	4455.17	4315	-	-3.15%
净利润(万元)									
环保	508006.SH	富国首创水务封闭式 REIT	1533.72	2362.52	-112.59	875.36	1313.71	-14.35%	50.08%
	180801.SZ	中航首钢绿能 REIT	1791.24	1051.47	773.94	1147.96	742.45	-58.55%	-35.32%
	180701.SZ	银华绍兴原水水利 REIT	-	-	1613.89	1875.07	1763.64	-	-5.94%
可供分配资金(万元)									
环保	508006.SH	富国首创水务封闭式 REIT	2820.28	3781.15	2080.85	3563.47	4619	63.78%	29.62%
	180801.SZ	中航首钢绿能 REIT	2116.45	778.608	3384.69	1361.14	1576	-25.54%	15.79%
	180701.SZ	银华绍兴原水水利 REIT	-	-	6060.7	2720.64	2605	-	-4.25%

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示，同环比基于 2Q25 数据

表15：环保类 REITs 污水处理量、生活垃圾处理量、厨余垃圾收运量、含税单价、上网电量水平、原水量价

REIT 简称	子项目	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	同比	环比
富国首创水务封闭式 REIT	福永水质净化厂总处理量 (万吨)	1168	1178	1103	977	1,153.73	-1.22%	18.09%
	松岗水质净化厂总处理量 (万吨)	1558	1601	1341	1266	1,398.30	-10.25%	10.45%
	公明水质净化厂总处理量 (万吨)	881	911	879	749	868.8	-1.38%	15.99%
	福永水质净化厂含税单价 (元/吨)	2384	2589	2026	1759	2,350.15	-1.42%	33.61%
	十五里河污水处理厂总处理量 (万吨)	1.37	1.37	1.37	1.37	1.3713	0.09%	0.09%
	松岗水质净化厂含税单价 (元/吨)	1.33	1.33	1.33	1.33	1.3267	-0.25%	-0.25%
	公明水质净化厂含税单价 (元/吨)	1.51	1.51	1.51	1.51	1.5068	-0.21%	-0.21%
中航首钢绿能 REIT	十五里河污水处理厂含税单价 (元/吨)	-	1.26	1.26	1.26	1.261	-	0.08%
	生活垃圾处理量 (万吨)	27.71	24.69	23.95	21.62	24.49	-11.62%	13.27%
	上网电量 (千瓦时)	8924.96	7236.68	7393.32	8303.68	8203	-8.09%	-1.21%
银华绍兴原水水利 REIT	收运厨余垃圾 (万吨)	1.27	1.28	1.54	1.11	1.22	-3.94%	9.91%
	供应原水量 (万立方米)	-	-	6419.19	6613.03	6639.5	-	0.40%
	原水价格 (元/立方米)	-	-	0.86	0.66	0.66	-	0.00%

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示，同环比基于 2Q25 数据

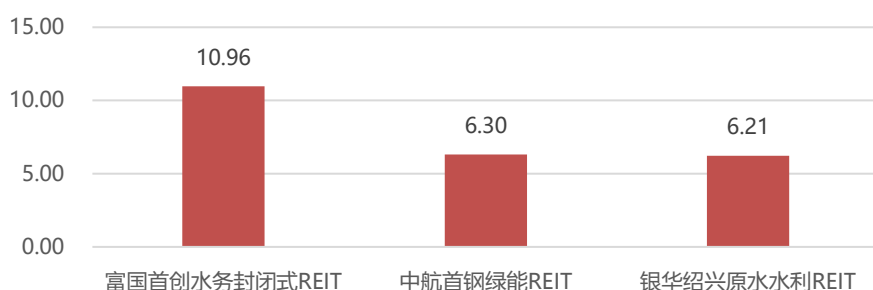
表16：环保类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)

REIT 简称	P/NAV	P/FFO
富国首创水务封闭式 REIT	1.32	14.07
中航首钢绿能 REIT	1.33	17.42
银华绍兴原水水利 REIT	1.55	17.50

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：截至 2025 年 8 月 4 日数据，NAV 为当日单位净值；FFO 为近一年可供分配金额，如果未披露完整则对已披露季度平均值乘以 4，未披露以“-”表示

根据截至 2024 年 12 月 31 日估值、招募说明书及 2024 年年报、2025 年一季报，我们对环保类 REITs 的年化分派率进行估算，中航首钢绿能 REIT 和银华绍兴原水水利 REIT 2025 年年化分派率分别为 6.30% 和 6.21%，富国首创水务封闭式 REIT 表现突出，超过 10% (10.96%)。

图9：环保类 REITs 的年化分派率 (%)


资料来源：iFind，数据截至 2025 年二季度，民生证券研究院

3.6 仓储物流类 REITs

2025 年二季度，仓储物流类 REITs 合计实现营收 2.53 亿元，同比下降 3.24%，环比下降 0.86%。在已上市的七只产品中，收入环比增幅较大的为华泰宝湾物流 REIT 和红土创新盐田港 REIT，分别增长 4.50% 和 3.64%，主要得益于出租率稳步提升及租金收缴率维持在高位；中金普洛斯 REIT 和华夏深国际 REIT 则分别小幅下降 1.05% 和 0.84%，主要受部分租赁合同调整及空置面积增加影响。嘉实京东仓储 REIT 表现较为稳定，收入环比微增 1.21%，同比几乎持平。华安外高桥仓储物流 REIT 基本与上季度持平，降幅仅 0.08%；中航易商仓储物流 REIT 环比下跌 2.24%，系个别租户调整租赁面积和租金水平所致。

2025 年二季度，仓储物流类 REITs 合计实现可供分配资金 2.16 亿元，同比下降 3.62%，环比增长 6.14%。其中，红土创新盐田港 REIT 为 2,420 万元，环比增长 2.54%，得益于出租率由 96.10% 上升至 96.70%，租金收缴率维持 100%；中金普洛斯 REIT 可供分配资金 8,396 万元，环比增长 1.37%，主要是租金收缴率环比回升至 98.45%，尽管杭州区域租金水平同比减少 10.45%；嘉实京东仓储 REIT 为 2,004 万元，环比增长 16.89%，主要源于租金收缴率保持 100% 且空置率维持低位。华泰宝湾物流 REIT 实现可分配资金 1,434 万元，环比提升 14.96%；华安外高桥仓储物流 REIT 和华夏深国际 REIT 分别增长 4.24% 与 1.51%。中航易商仓

储物流 REIT 单季大幅回升 50.89%，主要系一季度低基数叠加多个项目出租率提升。

表17：仓储物流类 REITs 经营情况

资产类型	REIT 代码	REIT 简称	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	同比	环比
收入(万元)									
仓储物流	180301.SZ	红土创新盐田港 REIT	3329.84	3195.11	3110.19	3137.67	3252.00	-2.34%	3.64%
	508056.SH	中金普洛斯 REIT	11727.6	10819.52	11078.63	10870.19	10756.00	-8.28%	-1.05%
	508098.SH	嘉实京东仓储 REIT	2654.54	2702.65	2712.70	2624.14	2656.00	0.06%	1.21%
	180302.SZ	华夏深国际 REIT	-	2798.09	2989.51	2990.13	2965.00	-	-0.84%
	180303.SZ	华泰宝湾物流 REIT	-	-	2604.81	2221.91	2322.00	-	4.50%
	508048.SH	华安外高桥仓储物流 REIT	-	-	-	2018.55	2017.00	-	-0.08%
	508078.SH	中航易商仓储物流 REIT	-	-	-	3422.67	3346.00	-	-2.24%
净利润(万元)									
仓储物流	180301.SZ	红土创新盐田港 REIT	1034.04	947.94	981.47	946.38	1036.71	0.26%	9.55%
	508056.SH	中金普洛斯 REIT	487.43	-133.91	148.71	29.76	9.15	-98.12%	-69.25%
	508098.SH	嘉实京东仓储 REIT	731.66	694.62	608.84	683.48	711.98	-2.69%	4.17%
	180302.SZ	华夏深国际 REIT	-	506.95	850.44	864.61	866.53	-	0.22%
	180303.SZ	华泰宝湾物流 REIT	-	-	264.63	248.79	342.37	-	37.61%
	508048.SH	华安外高桥仓储物流 REIT	-	-	-	112.52	107.57	-	-4.40%
	508078.SH	中航易商仓储物流 REIT	-	-	-	-2182.89	-1822.36	-	-16.52%
可供分配资金(万元)									
仓储物流	180301.SZ	红土创新盐田港 REIT	2258.28	2426.12	2266.47	2360.14	2420.00	7.16%	2.54%
	508056.SH	中金普洛斯 REIT	9004.37	8825.91	9279.04	8282.59	8396.00	-6.76%	1.37%
	508098.SH	嘉实京东仓 REIT	2014.32	2387.16	1497.55	1714.45	2004.00	-0.51%	16.89%
	180302.SZ	华夏深国际 REIT	-	1855.17	1857.03	1823.5	1851.00	-	1.51%
	180303.SZ	华泰宝湾物流 REIT	-	-	1345.71	1247.43	1434.00	-	14.96%
	508048.SH	华安外高桥仓储物流 REIT	-	-	-	1530.18	1595.00	-	4.24%
	508078.SH	中航易商仓储物流 REIT	-	-	-	1955.72	2951.00	-	50.89%

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示，同环比基于 2Q25 数据

从核心运营指标来看，二季度各仓储物流 REIT 可租赁面积保持稳定，出租率总体环比提升 0.7 个百分点至 94%左右，其中中金普洛斯 REIT 由 90.59%提升至 92.20%，红土创新盐田港 REIT 从 96.10%升至 96.70%，现代物流中心项目和嘉

实京东仓储 REIT 均维持高位稳定。租金收缴率方面，多数项目维持在 98%以上，高质量现金流水平延续，嘉实京东仓储 REIT 达到 100%，红土创新盐田港 REIT 和现代物流中心项目分别为 100%与 99.89%。租金水平受市场供需格局影响略有波动，部分区域（如中金普洛斯 REIT 杭州园区、嘉实京东仓储 REIT）的单价出现下滑，但整体降幅可控。

表18：仓储物流类 REITs 可租赁面积、出租率、租金收缴率、租金水平

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	同比	环比
可租赁面积（万平）							
红土创新盐田港 REIT	-	-	-	-	-	-	-
现代物流中心项目	26.61	26.11	26.61	26.61	26.61	0.00%	0.00%
世纪物流园项目	5.24	5.24	5.24	5.24	5.24	0.00%	0.00%
中金普洛斯 REIT	115.66	115.66	115.66	116.32	116.32	0.57%	0.00%
嘉实京东仓储 REIT	35.1	34.13	34.13	34.13	34.13	-2.76%	0.00%
华夏深国际 REIT	-	35.43	35.43	35.43	35.43	-	0.00%
华泰宝湾物流 REIT	-	-	31.7	31.7	31.7	-	0.00%
华安外高桥仓储物流 REIT	-	-	-	14.9	14.9	-	0.00%
中航易商仓储物流 REIT	-	-	-	38.24	38.24	-	0.00%
出租率（%）							
红土创新盐田港 REIT	92.90%	90.20%	94.20%	96.10%	96.70%	4.09%	0.62%
现代物流中心项目	91.50%	88.26%	93.00%	95.29%	96.10%	5.03%	0.85%
世纪物流园项目	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100%	0.00%	0.00%
中金普洛斯 REIT	89.58%	84.94%	86.37%	90.59%	92.20%	2.92%	1.78%
嘉实京东仓储 REIT	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100%	0.00%	0.00%
华夏深国际 REIT	-	88.65%	92.41%(杭州) 91.54%(贵州)	92.07%	93.30%	15.19%	1.34%
华泰宝湾物流 REIT	-	-	97.45%	94.62%	96.00%		1.46%
华安外高桥仓储物流 REIT	-	-	-	95.57%	92.30%		-3.42%
中航易商仓储物流 REIT	-	-	-	85.57%	87.70%		2.49%
租金收缴率（%）							
红土创新盐田港 REIT	-	-	-	-			
现代物流中心项目	97.92%	99.11%	98.24%	99.67%	99.89%	2.012%	0.22%
世纪物流园项目	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100%	0.000%	0.00%
中金普洛斯 REIT	97.30%	94.75%	99.70%	94.02%	98.45%	1.182%	4.71%
嘉实京东仓储 REIT	100%	100.00%	100.00%	100.00%	100%	0.000%	0.00%
华夏深国际 REIT	-	99.11%	96.00%(杭州) 95.56%(贵州)	92.66%	96.40%	-	4.04%
华泰宝湾物流 REIT	-	-	98.03	94.37%	98.70%	-	4.59%
华安外高桥仓储物流 REIT	-	-	-	96.92%	97.88%	-	0.99%
中航易商仓储物流 REIT	-	-	-	84.34%	97.93%	-	16.11%
租金水平（元/月/平）							
中金普洛斯 REIT	38.19	37.52	35.74	35.04	34.2	-10.45%	-2.40%
红土创新盐田港 REIT	40.3	40.2	39.4	39	38.7	-3.97%	-0.77%
现代物流中心项目	39	38.7	37.8	37.2	37.2	-4.62%	0.00%

世纪物流园项目	38.7	38.7	38.7	38.7	36.9	-4.65%	-4.65%
嘉实京东仓储 REIT	0.92	0.92	0.96	0.89	27	-5.26%	1.12%
华夏深国际 REIT	-	34.60	36.09(杭州) 36.65(贵州)	32.64	32.1	-4.46%	1.90%
华泰宝湾物流 REIT	-	-	29.98	29.74	28.6	-	-3.83%
华安外高桥仓储物流 REIT	-	-	-	52.05	50.7	-	-2.59%
中航易商仓储物流 REIT	-	-	-	1.29	36	-	-6.98%

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示，红土创新盐田港 REIT、嘉实京东仓储基础设施 REIT 和中航易商仓储物流 REIT 租金水平单位为元/平/天，同环比基于 2Q25 数据

表19：仓储物流类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)

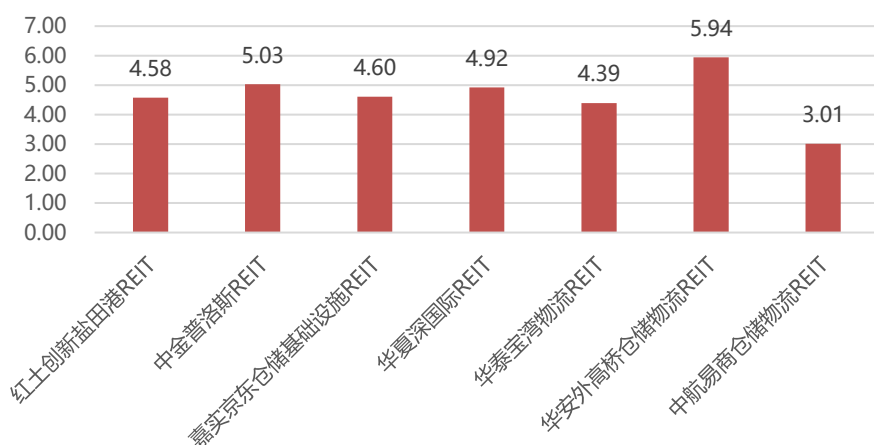
REIT 代码	REIT 简称	P/NAV	P/FFO
180301.SZ	红土创新盐田港 REIT	1.05	23.17
508056.SH	中金普洛斯 REIT	1.07	20.47
508098.SH	嘉实京东仓储基础设施 REIT	1.20	25.57
180302.SZ	华夏深国际 REIT	1.27	25.59
180303.SZ	华泰宝湾物流 REIT	1.12	25.55
508048.SH	华安外高桥仓储物流 REIT	1.39	24.83
508078.SH	中航易商仓储物流 REIT	1.28	27.47

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：截至 2025 年 8 月 4 日数据，NAV 为当日单位净值；FFO 为近一年可供分配金额，如果未披露完整则对已披露季度平均值乘以 4，未披露以“-”表示

根据截至 2024 年 12 月 31 日估值、招募说明书及 2024 年年报、2025 年一季报，我们对仓储物流类 REITs 的年化分派率进行估算，整体年化分派率在 3%-6.0%之间，华安外高桥仓储物流 REIT 和中金普洛斯 REIT 表现较好，分别达到了 5.94%和 5.03%。

图10：仓储物流类 REITs 的年化分派率 (%)



资料来源：iFind，数据截至 2025 年二季度，民生证券研究院

3.7 消费类 REITs

2025 年二季度，消费类 REITs 整体经营保持韧性，但不同项目间收入波动明

显，部分资产仍受租金调整及季节性因素影响。本季度合计实现营收 5.37 亿元，同比增幅为 0.8%左右(剔除缺乏可比数据的新增项目后测算)，环比下降约 5.2%，主要受部分项目租金小幅下调、商户结构调整及淡季客流波动影响。

在单项目方面，华夏金茂商业 REIT 本季度实现营收 2,433 万元，同比增长 4.79%，环比增长 3.45%，长沙汇秀城整体租金水平平均保持在 90 元/平方米/月以上，出租率与收缴率均维持高位，显示出稳定的商业运营能力；华夏华润商业 REIT 收入 1.832 亿元，同比增长 5.44%，环比微降 0.24%，其中青岛万象城项目出租率由 99.10%小幅降至 99.00%，平均租金为 418.40 元/平方米/月，环比下降 0.62%；嘉实物美消费 REIT 收入 2,728 万元，同比下降 8.07%，环比增长 6.63%，由一季度的低基数修复带动；中金印力消费 REIT 收入 8,345 万元，同比大幅增长 15.14%，环比下降 4.10%，主要系西溪印象城部分调整期租约空置及租金下调影响，平均租金较上季度下降 4.45%至 251.33 元/平方米/月；华安百联消费 REIT 本季度收入 5,374 万元，环比下降 14.57%，主要与租户调整及上海五角场百联项目租金小幅波动相关；华夏大悦城 REIT 收入 8,224 万元，环比下降 2.90%；华夏首创奥莱 REIT 收入 5,893 万元，环比下降 18.38%，主要系济南与武汉两地门店租金分别下调至 153.03 元/平方米/月和 153.03 元/平方米/月（武汉环比下降约 26%）；易方达华威农贸市场 REIT 收入 2,691 万元，环比上升 3.51%。

二季度消费类 REITs 整体可供分配资金约 3.03 亿元，环比下降 9.8%，同比增幅有限。多数老产品保持平稳或小幅增长，例如华夏金茂商业 REIT 可供分配资金 1,461 万元，环比提升 3.52%；华夏华润商业 REIT 为 9,117 万元，环比提升 3.30%；嘉实物美消费 REIT 1,731 万元，环比下降 3.75%；中金印力消费 REIT 4,338 万元，环比微增 0.76%。部分项目波动较大，如华安百联消费 REIT 环比下降 19.44%，华夏首创奥莱 REIT 小幅上升 1.10%，易方达华威农贸市场 REIT 环比大幅下降 52.32%，主要系季节性收入回落和运营成本增加所致。

出租率方面，本季度消费类 REITs 整体资产出租率依旧维持在 90%以上，大部分核心资产保持在 95%甚至接近满租。华夏金茂商业 REIT 和华夏华润商业 REIT 出租率稳定在 99%左右；嘉实物美消费 REIT 环比微升 0.31%至 95.60%；中金印力消费 REIT 环比提升 0.79%至 98.90%；华安百联消费 REIT 为 93.60%，环比提升 6.72%，改善明显；华夏大悦城 REIT 出租率下降 1.30%至 97.10%；华夏首创奥莱 REIT 济南门店环比提升 2.05%至 97.90%，武汉门店小幅下降至 96.20%。

收缴率方面，整体维持在高位，多个项目达 99%以上，现金流质量优异。华夏金茂商业 REIT 收缴率 97.88%，华夏华润商业 REIT 及华安百联消费 REIT 维持 100%，嘉实物美消费 REIT 略降至 99.07%，中金印力消费 REIT 收缴率为 99.80%。

表20：消费类 REITs 经营情况

资产类型	REIT 代码	REIT 简称	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	同比	环比
收入(万元)									
仓储物流	508017.SH	华夏金茂商业 REIT	2321.68	2315.27	2323.34	2351.90	2433	4.79%	3.45%
	180601.SZ	华夏华润商业 REIT	17374.08	18659.78	18090.39	18363.63	18320	5.44%	-0.24%
	508011.SH	嘉实物美消费 REIT	2967.57	2948.31	2958.64	2558.34	2728	-8.07%	6.63%
	180602.SZ	中金印力消费 REIT	7247.9	8549.77	8915.57	8701.67	8345	15.14%	-4.10%
	508002.SH	华安百联消费 REIT	-	5271.94	5124.7	6290.47	5374	-	-14.57%
	180603.SZ	华夏大悦城商业 REIT	-	-	8606.18	8469.91	8224	-	-2.90%
	508005.SH	华夏首创奥莱 REIT	-	-	7039.43	7219.77	5893	-	-18.38%
	180605.SZ	易方达华威农贸市场 REIT	-	-	-	2599.80	2691	-	3.51%
净利润(万元)									
仓储物流	508017.SH	华夏金茂商业 REIT	379.12	399.01	348.36	187.33	263.41	-30.52%	40.61%
	180601.SZ	华夏华润商业 REIT	1074.42	2041.26	-1501.27	900.14	710.98	-33.83%	-21.01%
	508011.SH	嘉实物美消费 REIT	891.76	1030.25	1950.76	797.53	821.39	-7.89%	2.99%
	180602.SZ	中金印力消费 REIT	464.96	401.43	569.93	638.68	193.97	-	-69.63%
	508002.SH	华安百联消费 REIT	-	589.65	408.8	1075.43	631.03	-	-41.32%
	180603.SZ	华夏大悦城商业 REIT	-	-	-304.15	986.75	882.57	-	-10.56%
	508005.SH	华夏首创奥莱 REIT	-	-	2092.20	2201.21	1613.48	-	-26.70%
	180605.SZ	易方达华威农贸市场 REIT	-	-	-	830.59	1188.92	-	43.14%
可供分配资金(万元)									
仓储物流	508017.SH	华夏金茂商业 REIT	887.28	1330.37	1358.52	1411.29	1461	9.82%	3.52%
	180601.SZ	华夏华润商业 REIT	5122.19	8666.16	8878.50	8825.92	9117	5.20%	3.30%
	508011.SH	嘉实物美消费 REIT	1211.32	1625.16	1684.73	1798.36	1731	6.51%	-3.75%
	180602.SZ	中金印力消费 REIT	-	3680.99	4280.18	4305.11	4338	17.85%	0.76%
	508002.SH	华安百联消费 REIT	-	-	2965.70	3997.22	3220	-	-19.44%
	180603.SZ	华夏大悦城商业 REIT	-	-	-	4473.76	4540	-	1.48%
	508005.SH	华夏首创奥莱 REIT	-	-	-	3172.08	3207	-	1.10%
	180605.SZ	易方达华威农贸市场 REIT	-	-	-	5570.96	2656	-	-52.32%

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示，同环比基于 2Q25 数据

表21：消费类 REITs 面积、租金、出租率、收缴率

REIT 简称	底层资产	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	同比	环比
面积 (万平方米)								
华夏金茂商业 REIT	长沙览秀城	6.12	6.12	6.12	6.12	6.09	-0.49%	-0.49%
	长沙览秀城-主力店	3.31	3.31	3.29	3.29			
	长沙览秀城-专门店	2.81	2.81	2.82	2.83			
华夏华润商业 REIT	青岛万象城	13.64	13.72	13.66	13.41	13.70	0.44%	2.16%
	青岛万象城-主力店	4.47	4.08	4.08	3.86			
	青岛万象城-专门店	9.17	9.64	9.58	9.55			
嘉实物美消费 REIT	北京市大成项目、玉蜓桥项目、华天项目和德胜门项目	7.79	7.79	7.79	7.79	7.79	0.00%	0.00%
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城	10.00	10.00	9.98	9.94	9.94	-0.60%	0.00%
华安百联消费 REIT	上海五角场百联	-	5.58	5.63	5.62	5.86	-	4.32%
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	-	-	8.51	8.51	8.53	-	0.24%
华夏首创奥莱 REIT	首创奥特莱斯	-	-	9.91	9.91	9.91	-	0.00%
易方达华威农贸市场 REIT		-	-	-	7.57	7.60	-	0.40%
租金 (元/平方米/月)								
华夏金茂商业 REIT	长沙览秀城	85.89	90.24	92.68	92.11	90.79	5.70%	-1.43%
	长沙览秀城-主力店	31.30	33.72	34.15	34.15			
	长沙览秀城-专门店	151.50	157.02	161.18	156.81			
华夏华润商业 REIT	青岛万象城	-	-	328.29	421.03	418.40	-	-0.62%
	青岛万象城-主力店	-	-	-	-			
	青岛万象城-专门店	-	-	-	-			
嘉实物美消费 REIT	北京市大成项目、玉蜓桥项目、华天项目和德胜门项目	-	-	3.92 (元/平米/天)	3.81 (元/平米/天)	3.82 (元/平米/天)		0.26%
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城	-	-	249.1	263.03	251.33		-4.45%
华安百联消费 REIT	上海五角场百联	-	91.98	233	226	234.00		3.54%
华夏大悦城 REIT	成都大悦城	-	-	363.83	363.52	350.56		-3.57%
华夏首创奥莱 REIT	首创奥特莱斯	-	-	194.19(济南) 206.15(武汉)	225.09(济南) 171.68(武汉)	153.03		
易方达华威农贸市场 REIT		-	-	-	134.42	130.39		-3.00%

出租率 (%)								
华夏金茂商业 REIT	长沙览秀城	98.30%	98.03%	98.73%	98.76%	99.00%	0.71%	0.24%
华夏华润商业 REIT	青岛万象城	99.04%	99.30%	99.00%	99.10%	99.00%	-0.04%	-0.10%
嘉实物美消费 REIT	北京市大成项目、	98.13%	96.69%	96.43%	95.30%	95.60%	-2.58%	0.31%
	玉蜓桥项目、华天项目和德胜门项目							
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城	98.40%	98.98%	97.85%	98.12%	98.90%	0.51%	0.79%
华安百联消费 REIT	上海五角场百联	-	93.11%	95.56%	95.04%	95.40%		0.38%
华夏大悦城 REIT	成都大悦城			98.10%	98.38%	97.10%		-1.30%
华夏首创奥莱 REIT	首创奥特莱斯			97.06%(济南)	95.93%(济南)	97.90%(济南)		2.05%(济南)
				99.17%(武汉)	99.14%(武汉)	96.20%(武汉)		-2.97%(武汉)
易方达华威农贸市场 REIT		-	-	-	87.71%	93.60%		6.72%

收缴率 (%)								
华夏金茂商业 REIT	长沙览秀城	99.43%	99.06%	99.40%	97.91%	97.88%	-1.56%	-0.03%
华夏华润商业 REIT	青岛万象城	100.00 %	100.00 %	100.00%	100.00%	100.00%	0.00%	0.00%
嘉实物美消费 REIT	北京市大成项目、	99.90%	98.06%	97.35%	99.50%	99.07%	-0.83%	-0.43%
	玉蜓桥项目、华天项目和德胜门项目							
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城	-	99.60%	99.96%	99.84%	99.80%	-	-0.04%
华安百联消费 REIT	上海五角场百联		100.00 %	100%	98.66%	100.00%	-	1.36%
中金印力消费 REIT	杭州西溪印象城			99.97%	98.56%	99.22%	-	0.67%
华安百联消费 REIT	上海五角场百联			100.00%	100.00%	100.00%	-	0.00%
易方达华威农贸市场 REIT		-	-	-	100.00%	100.00%	-	0.00%

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：未公示的项目以“-”表示，同环比基于 2Q25 数据

表22：消费类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)

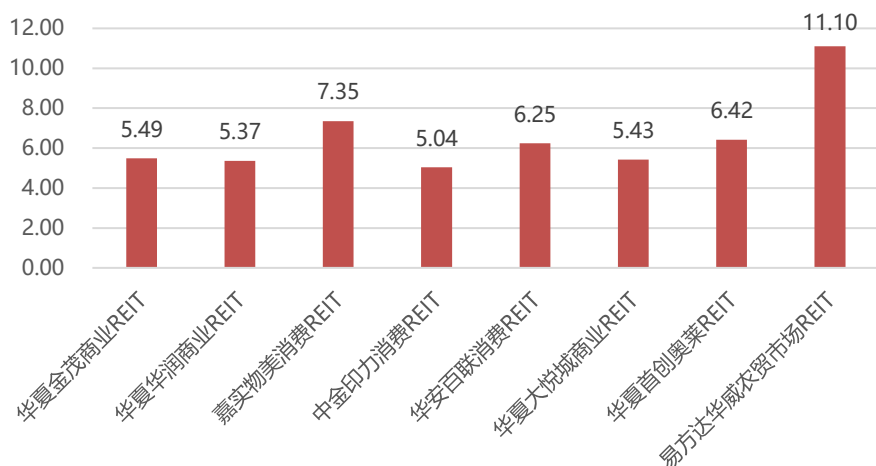
REIT 代码	REIT 简称	P/NAV	P/FFO
180301.SZ	华夏金茂商业 REIT	1.46	27.20
508056.SH	华夏华润商业 REIT	1.58	29.70
508098.SH	嘉实物美消费 REIT	1.81	25.22
180602.SZ	中金印力消费 REIT	1.39	25.56
508002.SH	华安百联消费 REIT	1.39	23.72
180603.SZ	华夏大悦城商业 REIT	1.56	28.64
508005.SH	华夏首创奥莱 REIT	1.78	28.46
180605.SZ	易方达华威农贸市场 REIT	1.82	16.74

资料来源：iFind，各只 REIT 近五季度基金公告，民生证券研究院

注：截至 2025 年 8 月 4 日数据，NAV 为当日单位净值；FFO 为近一年可供分配金额，如果未披露完整则对已披露季度平均值乘以 4，未披露以“-”表示

根据截至 2024 年 12 月 31 估值、招募说明书及 2025 年一季报，我们对消费类 REITs 的年化分派率进行估算，其中易方达华威农贸市场 REIT 年化分派率最高为 11.10%，其余基本在 5%-7.5%之间。

图11：消费类 REITs 的 2025 年年化分派率 (%)



资料来源：iFind，数据截至 2025 年二季度，民生证券研究院

4 风险提示

1) REITs 资产经营不确定风险。各类 REITs 都依赖于底层资产的运营，而运营又受多方因素的影响，比如宏观经济、资本活跃度等，因此存在不确定因素。

2) 流动性风险。REITs 二级市场流动性改善不及预期、扩容进度不及预期。

3) REITs 审批速度不及预期。REITs 的审批和发行可能受到项目质量、监管审核速度和市场环境等因素的影响。如果项目成熟度不足、监管审核放慢或市场环境低迷，REITs 的审批准行可能会放缓。

4) 政策出台不及预期的风险。中国 REITs 市场的立法、税收和信息披露等制度还在完善中。如果相关政策出台慢于预期，可能会影响市场的持续健康发展。

插图目录

图 1: 中证 REITs (收盘) 指数走势	5
图 2: 股债指数、REITs 指数近一年涨跌幅和近 250 日波动率	6
图 3: 各只 REIT2025 年及上市以来二级市场价格的涨跌幅 (%)	7
图 4: 2025 年以来各只 REIT 分红次数 (右轴) 及分红金额 (左轴)	8
图 5: 产业园类 REITs 的年化分派率 (%)	13
图 6: 保租房类 REITs 的年化分派率 (%)	17
图 7: 高速公路类 REITs 的年化分派率 (%)	21
图 8: 能源类 REITs 的年化分派率 (%)	25
图 9: 环保类 REITs 的年化分派率 (%)	27
图 10: 仓储物流类 REITs 的年化分派率 (%)	30
图 11: 消费类 REITs 的 2025 年年化分派率 (%)	35

表格目录

表 1: 产业园类 REITs 经营情况	9
表 2: 产业园类 REITs 出租率情况	11
表 3: 产业园类 REITs 租金水平 (元/平方米/月)	12
表 4: 产业园 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)	13
表 5: 保租房类 REITs 经营情况	15
表 6: 保租房类 REITs 出租率、租金水平	16
表 7: 保租房类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)	17
表 8: 高速公路类 REITs 经营情况	18
表 9: 高速公路类 REITs 总车流量、总通行费收入水平	20
表 10: 高速公路类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)	21
表 11: 能源类 REITs 经营情况	23
表 12: 能源类 REITs 发电收入、上网电量、电价水平	24
表 13: 能源类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)	24
表 14: 环保类 REITs 经营情况	26
表 15: 环保类 REITs 污水处理量、生活垃圾处理量、厨余垃圾收运量、含税单价、上网电量水平、原水量价	26
表 16: 环保类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)	27
表 17: 仓储物流类 REITs 经营情况	28
表 18: 仓储物流类 REITs 可租赁面积、出租率、租金收缴率、租金水平	29
表 19: 仓储物流类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)	30
表 20: 消费类 REITs 经营情况	32
表 21: 消费类 REITs 面积、租金、出租率、收缴率	33
表 22: 消费类 REITs 估值水平 (P/NAV, P/FFO)	34

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048