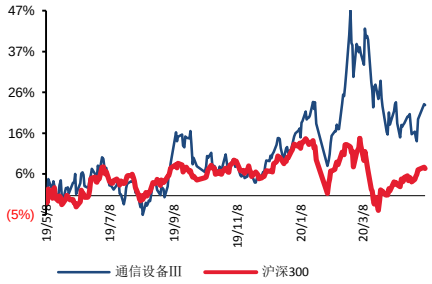
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-05-08
行业点评报告
看好/维持
通信设备Ⅲ

信息技术 技术硬件与设备

基础设施 REITs 丰富融资渠道，新基建公司估值提升

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《芯片和数通双突破提升毛利率，疫情不改长期成长逻辑》--2020/05/07

《5G 制胜在边缘，全球首张 MEC 网络发布》--2020/05/05

《大数据+自主可控铸就核心竞争力，有望享受小基站爆发红利》--2020/04/30

证券分析师：李宏涛

电话：18910525201

E-MAIL：liht@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520010002

证券分析师：李仁波

电话：18822886673

E-MAIL：lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520040002

证券分析师：赵晖

电话：15201962711

事件：近日，中国证监会、国家发展改革委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》。标志着境内基础设施领域公募 REITs 试点正式起步。

点评：

1、新基建属于基础设施 REITs 重点支持范围

通知明确指出，优先支持基础设施补短板行业，鼓励信息网络等新型基础设施，以及国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区等开展试点。而新基建中的 5G 网络建设、数据中心、铁塔运营等均属于基础设施 REITs 重点支持范畴。

2、国外运行较为成熟，国内等待进一步的政策

基础设施 REITs 是国际通行的配置资产，具有流动性较高、收益相对稳定、安全性较强等特点，能有效盘活存量资产，有利于社会资本参与。在国外 REITs 相对成熟，美国的全 REITs 近 20 年年均收益率约 13%,收益率比较可观，且国外可以免税，而国内需要等待进一步的政策。

从美国 REITs 基础资产的分布情况看,基础设施(占总体 15.5%)、数据中心(占总体 7.2%)在总体规模中的占比较高。2019 年美国 REITs 的基础资产总体规模达 12000 亿美元，而我国类 REITs 总规模约为 518 亿元。

3、REITs 影响重资产、强现金流类业务，“新基建”充分受益

通过发行 REITs，有助于盘活资产，方便投资者参与到“新基建”中，享受数字经济带来的增长红利。REITs 模式是企业将资产出售给项目子公司，并将其资产证券化后，由公募基金进行管理，中小投资者可以通过购买基金的份额参与新基建，获得分红的同时还享受资产的增值。项目企业获得投资收益，大大缩短项目回收期，利于重资产企业投入新的项目和并购扩张。**REITs 影响重资产、强现金流类业务，新基建中的 IDC、运营商、铁塔运营等行业主要特点：前期投入重资产、现金流稳定、项目回收期较长，新基建将充分受益。**目前国外相关领域已有 REITs 形式融资的案例如：IDC（全球最大的 IDC 运营商之一 Equinix）、铁塔运营（美国铁塔公司 AMT 采用 REITs 融资）。

4、对企业财务有较大影响，对总收入影响不大，对净利润影响不大，ROE 提升。资产剥离后，企业获得投资收益，同时折旧大幅降低，用于偿还借款后利息费用降低，财务杠杆降低。充分发挥企业的

E-MAIL：zhaohui@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190520010003

经营和管理优势，利于企业快速扩张。

5、提升行业和公司估值水平，加速行业并购整合

根据《通知》对基础设施 REITs 优质项目标准：（1）项目权属清晰。（2）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。

以 IDC 为例，行业充分受益于 REITs 新政。（1）IDC 属于重资产行业，在项目的前期需要大量的资金用于购置/租赁土地、机房建设、设备采购，且投资回收周期长（通常为 7~8 年），REITs 有助于盘活 IDC 企业的资产，筹措项目资金；（2）利好部分拥有自有土地 IDC；(3)随着 IDC 机房的上架率提升，经营能力逐步改善，往往具有较好的现金流；(4)随着 5G 应用的推广，带来数据流量爆发，数据中心的需求将进一步提升，进一步提升 IDC 企业现金流的持续性和稳定性；(5)国外大型的 IDC 企业均采用了 REITs 融资的方式，在国内推行有助于 IDC 企业并购扩张。(6)目前 IDC 企业广泛采用 EV/EBIDTA 的估值方式，转变为 REITs 形式后，有助于**行业/公司的估值提升，而利息费用的减少、折旧的降低、现金流的改善都有助于行业估值的提升。**

6、投资建议

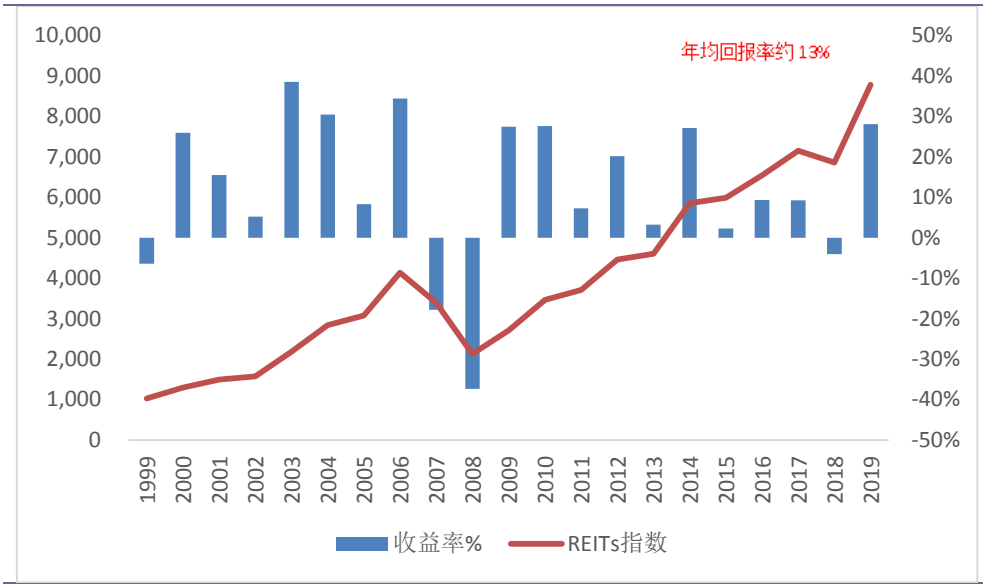
我们认为基础设施 REITs 有助于丰富企业融资渠道，改善财务报表，重塑行业估值体系，加快新基建的发展，IDC、铁塔运营、运营商均将受益。重点受益标的：**光环新网，世纪互联(VNET)，万国数据（GDS），杭钢股份，沙钢股份**（与钢铁组联合覆盖），**广东榕泰；奥飞数据，宝信软件**（计算机板块，不做展开）。铁塔类相关受益标的：**中国铁塔**；以及运营商相关标的：**中国联通、中国移动、中国电信**。

重点关注公司及盈利预测

重点公司	股票	EPS			PE		
代码	名称	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
300383	光环新网	0.53	0.66	0.83	37.5	41.9	33.3
600050	中国联通	0.16	0.21	0.26	36.7	25.2	20.4
002075	沙钢股份	0.24	0.33	0.45	26.0	31.5	23.2

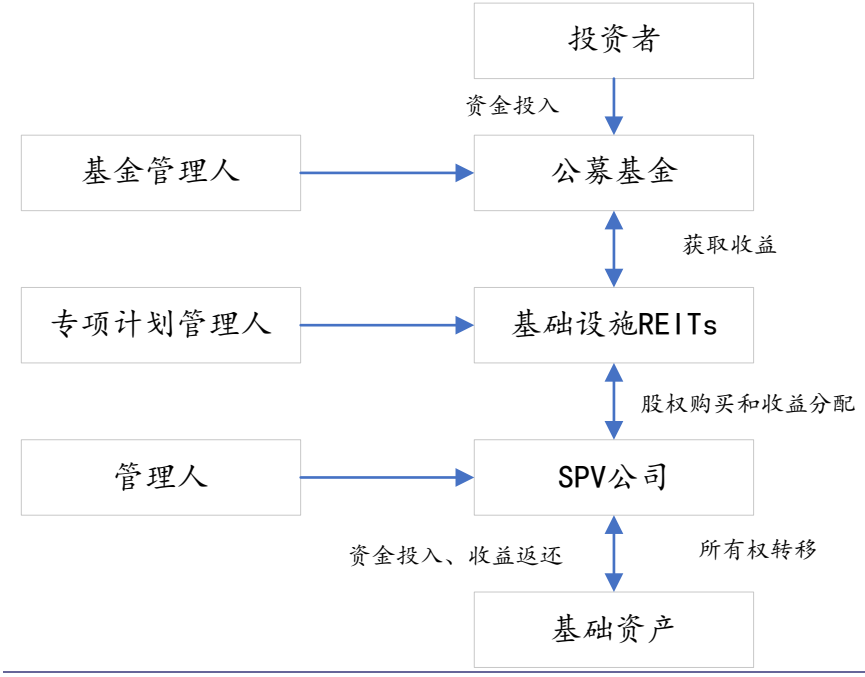
风险提示：REITs 政策推进速度不及预期，以及政策效果不及预期。

图表 1：美国历年 REITs 收益率与指数情况



*资料来源：*Nareit、太平洋研究院整理

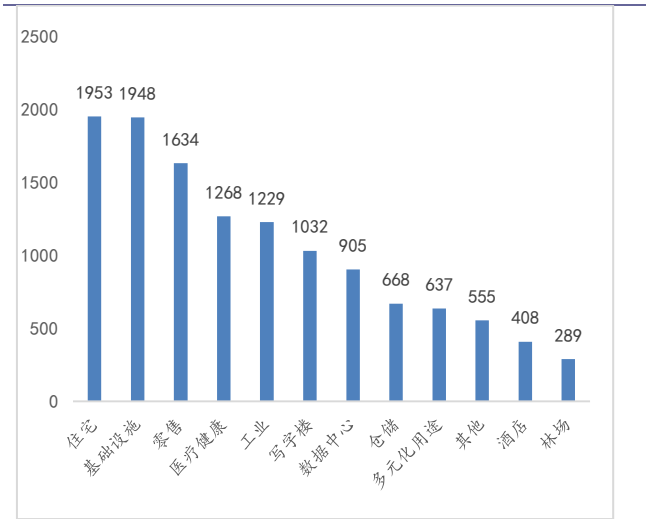
图表 1：公募 REITs 结构情况



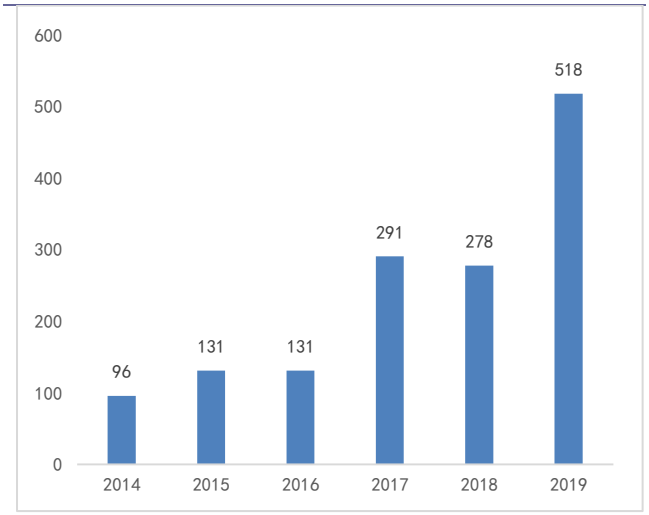
*资料来源：*公开资料、太平洋研究院整理

图表3、美国权益类REITs按基础资产分类规模（亿美元）

图表 4、我国类 REITs 发行规模（亿元）



资料来源：Nareit、太平洋研究院整理



资料来源：公开资料、太平洋研究院整理

图表 5、国内外相关企业估值对比（截止2019年底）

	美国	PE（TTM）	EV/EBIDTA		中国	PE（TTM）	EV/EBIDTA
1	EQUINIX	115.0	27.9	1	万国数据（GDS）	-131.7	42.7
2	Digital Realty	63.5	19.9	2	世纪互联（VNET）	-69.7	16.3
3	CYRUSONE	-248.1	22.7	3	宝信软件	64.1	37.8
4	CORESITE	62.5	20.7	4	光环新网	50.8	29.9
5	QTS REALTY TRUST	1,260.8	31.9	5	奥飞数据	60.8	46.9
6	AMT（美国电塔）	54.7	28.1	6	数据港	129.6	43.6
				7	中国铁塔	51.6	6.3
				8	中国移动	10.2	2.8

资料来源：Wind、太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。