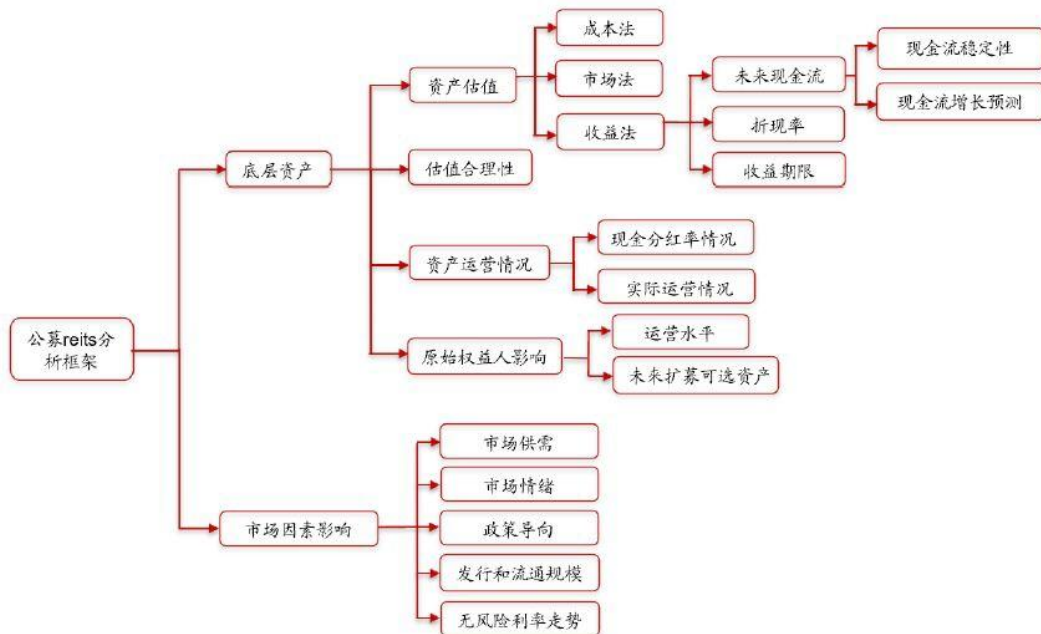


公募 REITs 投资价值分析

- 公募 REITs 的分析框架主要包含两个维度：底层资产和市场因素影响。底层资产主要关注四个方面，一是资产估值，目前国内公募 REITs 的估值主要应用收益法（现金流折现法）；二是对资产估值合理性进行判断，核心关注折现率与未来现金流预测的合理性。三是底层资产的运营情况，包括资产运营实际状况、现金分红率与预测值之间的差异等。四是原始权益人分析，包括原始权益人对于资产的运营水平以及其未来扩募可选资产的储备情况。市场因素方面，主要关注市场供需、市场情绪、政策导向、无风险利率走势、公募 REITs 的发行和流通规模等，这些都会影响市场对于公募 REITs 的偏好并且最终影响价格。



- 由于底层资产属性的不同，不同资产类型、不同行业的公募 REITs 在资产估值方面，特别是未来现金流的测算方面所需要考虑的因素不尽相同。高速公路收入主要为向车辆收取通行费收入，通行费收入由车流量和收费价格共同决定的，其中收费价格相对稳定，而车流量受区位条件、宏观经济、车道数量、路网变化、疫情等不可抗力影响等多种因素的影响。

特许经营权项目中，生态环保类项目的安全垫较高速公路类更强，由于生态环保项目底层资产存在政府承诺或特许经营权协议中有保底措施，其未来收益更具有稳定性；而在疫情影响之下，高速公路车流量受到一定冲击，项目未来盈利能力也会受到一定冲击，由此在升水率方面，生态环保 REITs 明显高于高速公路 REITs。但目前生态环保 REITs 的流通盘较小，涨幅均较高，而特许经营权类项目的“债性”突出，具有收益相对稳定、高分红的特点，并不具备高溢价和投机的空间，需关注炒作风险。高速公路 REITs 目前涨幅不大，部分可供分配收入完成率较高、盈利能力较强、分红率较高项目或存在价值低估，可以重点挖掘。

总结

公募 REITs 的分析框架主要包含两个维度：底层资产和市场因素影响。底层资产主要关注四个方面，一是资产估值，目前国内公募 REITs 的估值主要应用收益法（现金流折现法）；二是对资产估值合理性进行判断，核心关注折现率与未来现金流预测的合理性。三是底层资产的运营情况，包括资产运营实际状况、现金分红率与预测值之间的差异等。四是原始权益人分析，包括原始权益人对于资产的运营水平以及其未来扩募可选资产的储备情况。市场因素方面，主要关注市场供需、市场情绪、政策导向、无风险利率走势、公募 REITs 的发行和流通规模等，这些都会影响市场对于公募 REITs 的偏好并且最终影响价格。

风险提示

1) 资产证券化政策收紧；2) 海外疫情超预期蔓延，国内经济失速下滑；3) 房地产市场出现较大波动；4) 国内税法等制度不利于 REITs 发展。