

房地产行业：26 年 4 月 REITs 月报

商业不动产 REITs 发行在即，行情渐止跌

行业评级

买入

前次评级 买入

4 月 REITs 市场多为方向性政策。4 月 15 日，国务院办公厅在《关于深化投资审批制度改革的意见》中指出，通过发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式积极盘活存量资产；4 月 22 日，上交所发布《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务指南第 1 号——发售上市业务办理（2026 年 4 月修订）》，进一步规范公开募集不动产投资信托基金（REITs）发售上市业务，便利市场主体业务办理；4 月 21 日国务院在《关于推进服务业扩能提质的意见》中提出积极推动基础设施领域不动产投资信托基金常态化推荐发行。

截至 4 月末 C-REITs 上市基金总数 81 只，总规模 2245.54 亿元。环比上升 32.17 亿元，增幅 1.45%。4 月 2 单 REITs 上市，发行规模合计 56.07 亿元。月末流通盘市值达 1249.84 亿元，环比下降 0.94%。截至 4 月 30 日，交易所在审项目共 30 单（本月新申报 7 单，4 单过审）规模合计 798.47 亿元；募集阶段项目 7 单，规模 229.95 亿元。

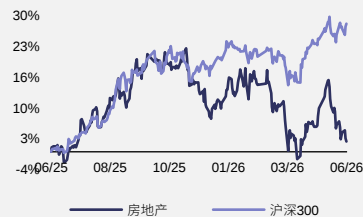
4 月 C-REITs 综合收益跌幅收窄，日均换手率稳定。根据 Wind 数据，4 月 C-REITs 综合收益指数下跌 0.31%，跌幅环比收窄 2.26pct，全月走势先涨后跌。日均换手率 0.37%，环比上升 0.04pct。板块行情普遍改善，5 个板块下跌，3 个板块上涨。跌幅最高的为高速公路，跌幅为 1.16%，环比收窄 0.20pct；其次为产业园区、新能源与物流设施，跌幅分别为 1.12%、0.44%与 0.43%；保租房基本与上月持平。涨幅最高的为水电，涨幅为 2.24%；其次为数据中心，涨幅 1.21%；消费上涨 0.22%。

个券层面。新上市 REITs 行情较好，北京昌保 REIT 涨幅 19.51%，东方隧道 REIT 涨幅 9.57%。78 单存量 REITs 中 34 单上涨，44 单下跌。4 月经营情况较好的水电环保 REITs 涨幅较好，绍兴水利 REIT 上涨 7.54%、鹏华深能 REIT 上涨 2.89%、首创水务 REIT 上涨 0.96%、济南供热 REIT 上涨 0.89%。此外部分产业园区、新能源和保租房 REITs 涨幅表现较好，东吴苏园 REIT、新疆新能源 REIT、张江光大 REIT 和嘉实电建 REIT 分别上涨 4.69%、4.14%、3.33%和 3.21%。

26 年 4 月国债收益率下滑，利差小幅扩张。截止 4 月末，C-REITs 市场分派率为 5.91%，较 3 月末上升 0.08pct，历史分位数 66.06%；C-REITs 市场分派率同 30 年期国债收益率的差额为 3.69pct，较 3 月末上升 0.21pct，历史分位 59.82%。P/NAV 走势方面，数据中心外各板块均有下降，数据中心 P/NAV 为 1.55，环比+0.02pct。。

风险提示。基金价格存在波动风险；基金管理人限于知识、经验或带来的管理风险；如政策发生变化，或导致基础设施收入降低的风险等。

相对市场表现



郭镇

SAC 执证号：S0260514080003
SFC CE No. BNN906
guoz@gf.com.cn

胡正维

SAC 执证号：S0260524080002
huzhengwei@gf.com.cn

请注意，胡正维并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

房地产行业:十五五城市更新计划正式发布，提振行业情绪	2026-06-01
房地产开发与服务 26 年第 21 周:上海“以旧换新”扩围，板块调整显分歧	2026-05-25
房地产开发与服务 26 年第 20 周:基本面走强成共识，行情调整依然看好	2026-05-17

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
招商蛇口	001979.SZ	人民币	8.63	2026/3/22	买入	11.65	0.33	0.55	26.2	15.7	8.9	7.2	3.00%	4.70%
保利发展	600048.SH	人民币	5.38	2026/4/21	买入	8.01	0.18	0.28	29.9	19.2	7.2	3.9	1.10%	1.70%
新城控股	601155.SH	人民币	11.83	2026/4/22	买入	18.89	0.42	0.84	28.2	14.1	7.9	7.3	1.50%	2.90%
建发股份	600153.SH	人民币	9.70	2025/11/13	买入	12.43	1.45	1.64	6.7	5.9	6.5	6.8	5.30%	5.60%
华发股份	600325.SH	人民币	2.71	2026/5/19	买入	3.78	-0.86	-0.06	-	-	24.8	25.7	-33.50%	-2.50%
滨江集团	002244.SZ	人民币	9.71	2026/1/11	买入	13.28	1.12	1.24	8.7	7.8	5.9	5.3	10.50%	10.50%
万科企业	02202.HK	港币	2.64	2025/4/8	买入	5.96	0.05	0.09	52.8	29.3	10.1	8.4	0.30%	0.50%
中国海外发展	00688.HK	港币	16.06	2026/4/19	买入	15.29	1.11	1.22	14.5	13.2	8.9	7.8	3.10%	3.30%
中国海外宏洋集团	00081.HK	港币	2.79	2026/3/27	买入	3.52	0.23	0.42	12.1	6.6	2.4	6.0	2.50%	4.40%
越秀地产	00123.HK	港币	4.46	2026/4/22	买入	6.78	0.01	0.04	446.0	111.5	56.4	49.0	0.10%	0.30%
华润置地	01109.HK	港币	35.98	2026/4/12	买入	48.23	3.10	3.26	11.6	11.0	0.1	0.1	7.30%	7.30%
新城发展	01030.HK	港币	1.70	2025/9/4	买入	3.6	0.11	0.15	15.5	11.3	6.5	5.9	1.60%	2.20%
贝壳-W	02423.HK	港币	43.14	2026/5/20	买入	63.2	1.88	2.44	22.9	17.7	13.3	10.4	9.30%	11.30%
招商积余	001914.SZ	人民币	9.53	2026/4/21	买入	13.94	0.91	0.97	10.5	9.8	2.7	1.8	8.40%	8.40%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、C-REITs 政策环境及事件梳理5

二、C-REITs 市场规模变化及一级市场发行情况5

 （一）整体市场规模变化5

 （二）一级市场发行进展：申报 7 单，首批商业不动产 REITs 即将上市8

 （三）新上市标的发行热度跟踪10

 （四）解禁节奏跟踪与影响分析11

 （五）潜在储备上市项目梳理12

三、行情回顾13

 （一）整体行情走势：市场活跃度较低，难以支撑行情13

 （二）个票情况：经营改善的水电 REITs 涨幅更高16

 （三）26 年 4 月 C-REITs 估值水平19

 （四）C-REITs 综合收益水平比较24

四、估值和业绩表现对比评价26

五、风险提示27

图表索引

图 1: C-REITs 市场规模	5
图 2: 按行业区分的每月度 C-REITs 发行规模 (单位: 亿元)	6
图 3: C-REITs 上市发行流程及关键节点	8
图 4: C-REITs 月度解禁规模预测 (亿元)	11
图 5: C-REITs 月度解禁规模预测 (亿元)	11
图 6: 已展开招标流程的拟发行项目 (单位: 个)	12
图 7: 按资产类型区分拟发行项目 (单位: 个)	12
图 8: C-REITs 4 月行情走势	13
图 9: 不动产 REITs 和特许经营权 REITs 综合收益走势	14
图 10: 过去 12 个月 C-REITs 市场各板块涨幅	15
图 11: 截至 26 年 4 月 C-REITs 分派率同国债收益率趋势比较	19
图 12: 截至 26 年 4 月不动产 REITs 子板块分派率走势	20
图 13: 截至 26 年 4 月特许经营权 REITs 子板块分派率走势	20
图 14: 截至 26 年 4 月不动产 REITs 子板块 P/NAV 走势	21
图 15: 截至 26 年 4 月特许经营权 REITs 子板块 P/NAV 走势	21
表 1: REITs 主要政策	5
表 2: 按不同维度划分的每季度 C-REITs 发行规模 (单位: 亿元)	6
表 3: C-REITs 一级市场月度配售比例 (按发售时间)	7
表 4: 26 年 4 月处于审核及募集上市阶段的 C-REITs	8
表 5: 25 年 4 月处于募集上市阶段的 C-REITs	10
表 6: 截止 26 年 4 月末上市未满足 3 个月的次新 C-REITs 认购情况	11
表 7: 未来三个月 C-REITs 解禁项目、份额及规模	12
表 8: C-REITs 与股债指数涨幅和换手率对比	13
表 9: C-REITs 行情与股市场相关性	14
表 10: C-REITs 市场各板块月度涨幅及日均换手率	15
表 11: 近期上市的 REITs 行情表现	16
表 12: 各板块 C-REITs 行情回顾与估值	17
表 13: C-REITs 涨跌幅排名 (不含上市首日, 截至 2026.04.30)	19
表 14: 各板块 C-REITs 估值情况	22
表 15: 不动产 C-REITs 的综合收益构成	24
表 16: 特许经营权 C-REITs 的综合收益构成	25
表 17: 4 月初低估值强业绩 REITs 在 4 月的涨幅排名 (共 79 只, 不含新上市)	26

一、C-REITs 政策环境及事件梳理

政策表态方面，4 月主要为方向性政策。4 月 15 日，国务院办公厅在《关于深化投资审批制度改革的意见》中指出，通过发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式积极盘活存量资产；4 月 22 日，上交所发布《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务指南第 1 号——发售上市业务办理（2026 年 4 月修订）》，进一步规范公开募集不动产投资信托基金（REITs）发售上市业务，便利市场主体业务办理；4 月 21 日国务院在《关于推进服务业扩能提质的意见》中提出积极推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）常态化推荐发行。

表 1: REITs主要政策

时间	来源	文件或会议	内容
4/15	国务院 办公厅	《关于深化投资审批制度改革的意见》	要创新经营性项目投融资模式，拓宽权益型、股权类融资渠道，通过发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式积极盘活存量资产。
4/22	上交所	《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务指南第1号——发售上市业务办理（2026年4月修订）》	进一步规范公开募集不动产投资信托基金（REITs）发售上市业务，便利市场主体业务办理
4/21	国务院	《关于推进服务业扩能提质的意见》	积极推动基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)常态化推荐发行。

数据来源：政府网站、广发证券发展研究中心

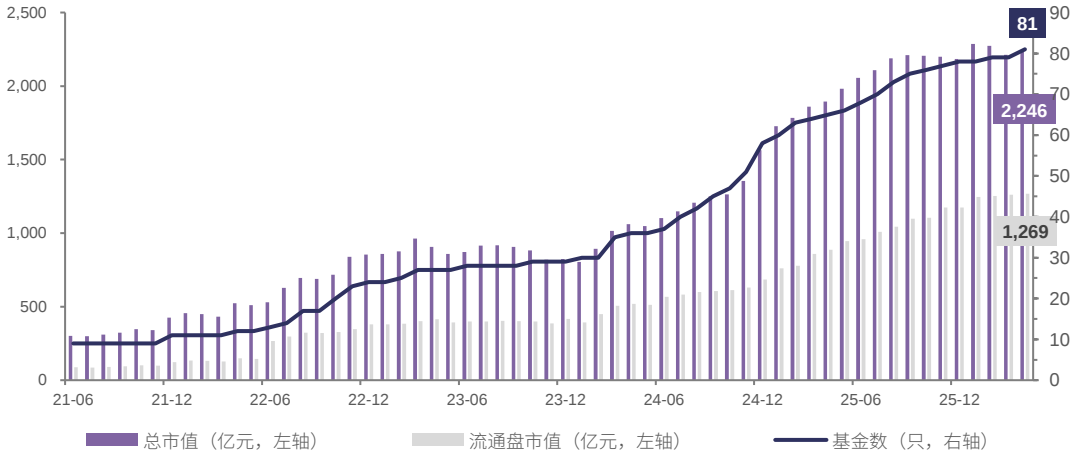
5 月 18 日，南方、华夏、中金、易方达 4 只中证 REITs 全收益指数基金申报至证监会，系首次推出专注于 REITs 市场的公募基金，带动近期行情修复。

二、C-REITs 市场规模变化及一级市场发行情况

（一）整体市场规模变化

根据 Wind 数据，截至 2026 年 4 月 30 日，中国 C-REITs 市场（不含香港，下同）总规模达 2245.54 亿元，环比上升 32.17 亿元，增幅 1.45%；其中 3 月末已上市的 REITs（可比存续项目）在截止 4 月末的总市值为 2183.18 亿元，环比下降 1.36%。

图 1: C-REITs市场规模



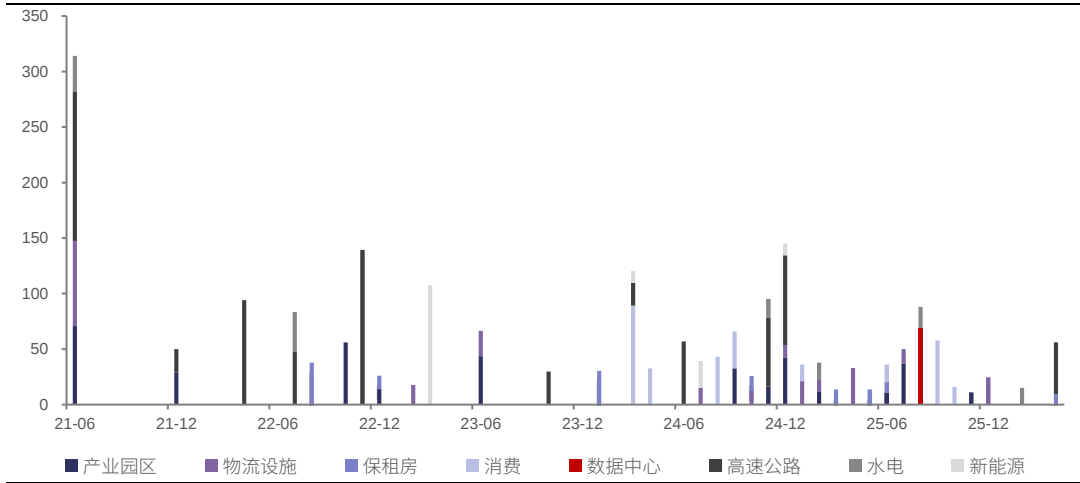
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

月末流通盘市值达 1268.54 亿元，环比上升 6.80 亿元，增幅 0.54%；其中 3 月末已上市的 REITs（可比存续

项目) 在截止 4 月末的流通市值为 1249.84 亿元，环比下降 0.94%。26 年 4 月新发 2 单项目推动市场规模增长，发行规模合计 56.07 亿元。

截至 4 月 30 日，C-REITs 市场共有 81 单已上市项目。目前已发行的项目中，按资产类型划分，高速公路 REITs 发行规模最大，为 734.51 亿元，占比 33.91%；按发行人性质划分，国企发行的规模最大为 1156.95 亿元，占比 54.83%；按发行类型来看，首发发行规模最大，为 2032.54 亿元，占比 96.33%。

图 2：按行业区分的每月度C-REITs发行规模（单位：亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

4 月共 2 单 REITs 上市，发行规模合计 56.07 亿元。季度来看，26Q2 合计发行规模 56.07 亿元，较 26Q1 上升 272.67%。

表 2：按不同维度划分的每季度 C-REITs 发行规模（单位：亿元）

时间	资产类型		原始权益人性质				合计
	不动产	特许经营权	央企	国企	外资	民企	
21Q2	147	167	21	235	58	0	314
21Q3	0	0	0	0	0	0	0
21Q4	29	21	0	50	0	0	50
22Q1	0	0	0	0	0	0	0
22Q2	0	94	94	0	0	0	94
22Q3	38	83	48	73	0	0	121
22Q4	65	139	20	169	15	0	204
23Q1	18	108	78	0	47	0	125
23Q2	66	0	12	35	19	0	66
23Q3	0	0	0	0	0	0	0
23Q4	0	30	0	30	0	0	30
24Q1	120	31	90	51	0	10	151
24Q2	33	57	0	90	0	0	90
24Q3	124	24	0	124	0	24	148
24Q4	96	171	61	189	0	16	266
25Q1	73	15	0	40	0	48	88
25Q2	82	0	16	34	0	33	82
25Q3	194	19	48	37	22	104	212
25Q4	55	0	16	0	28	11	55

26Q1	0	15	15	0	0	0	15
26M1	0	0	0	0	0	0	0
26M2	0	15	15	0	0	0	15
26M3	0	0	0	0	0	0	0
26Q2	9	47	0	56	0	0	56
26M4	9	47	0	56	0	0	56

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：灰色底色为月度数据；原始权益人企业性质参照 Wind 分类，且按照基金上市时间划分季度。

由于项目所属行业和近期供应较少的原因，26 年 4 月配售热度仍较高，2 单项目认购比例仅 0.31%。其中北京昌保 REIT 网下及公众配售比例为 0.15%，是所以 REITs 中配售比例第二低的项目；东方隧道 REIT 网下及公众配售比例为 0.55%，由于所属的交通设施板块，热度不及保租房项目。

表 3：C-REITs 一级市场月度配售比例（按发售时间）

	产业园区	仓储物流	保租房	消费	数据中心	高速公路	水电环保	新能源	C-REITs
21M6	6.25%	11.91%				13.94%	4.79%		8.23%
21M12	1.87%					2.44%			1.99%
22M4						1.62%			1.62%
22M7						2.94%	0.99%		1.36%
22M8			0.73%						0.73%
22M10	0.49%								0.49%
22M11						1.71%			1.71%
22M12	0.53%		0.41%						0.46%
23M2		0.75%							0.75%
23M3								1.13%	1.13%
23M6	3.07%								3.07%
23M10						57.58%			57.58%
24M1			79.28%						79.28%
24M3				72.27%		40.58%		5.12%	19.49%
24M4				83.64%					83.64%
24M6						71.48%			71.48%
24M7		53.27%						0.59%	1.12%
24M8				17.76%					17.76%
24M9	20.88%			36.73%					26.28%
24M10		50.59%	0.88%						1.34%
24M11	93.84%					19.97%	0.69%		1.88%
24M12	25.58%	21.42%				8.83%		0.64%	6.57%
25M1		92.95%		0.56%					1.50%
25M2	0.73%	0.25%					0.29%		0.36%
25M3			0.37%						0.37%
25M4		0.71%							0.71%
25M5			0.25%						0.25%
25M6	0.14%			0.26%					0.19%
25M7	0.49%	0.23%							0.37%
25M8					0.44%		0.33%		0.41%
25M9				0.33%					0.33%
25M10				0.30%					0.30%

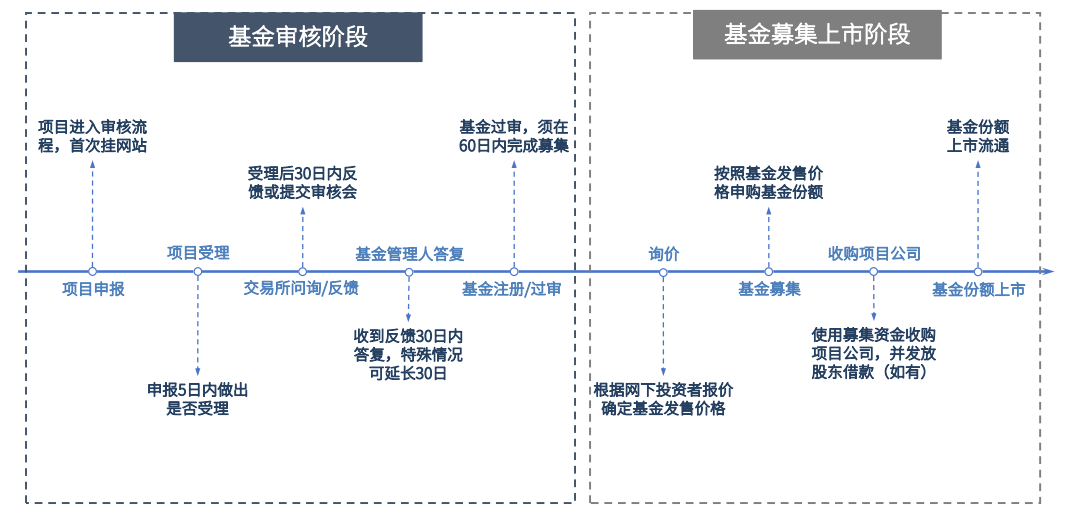
25M11	0.75%								0.75%
25M12		0.93%							0.93%
26M2							0.28%		0.28%
26M4			0.15%			0.55%			0.31%
平均	0.99%	1.15%	0.48%	0.85%	0.44%	2.08%	0.57%	1.03%	0.94%

数据来源：上交所、深交所、广发证券发展研究中心

（二）一级市场发行进展：申报 7 单，首批商业不动产 REITs 即将上市

截至 26 年 4 月 30 日，共 37 单项目（包含基础设施 REITs 和商业不动产 REITs）仍在一级发行过程中，合计规模 1028.42 亿元，其中 30 单处于审核阶段（798.47 亿元），7 单处于募集阶段（229.95 亿元）。

图 3：C-REITs 上市发行流程及关键节点



数据来源：上交所、深交所、广发证券发展研究中心

截至 26 年 4 月 30 日，共 21 单商业不动产 REITs 项目仍在发行过程中，合计规模 740.67 亿元，其中 17 单处于审核阶段，规模合计 554.51 亿元，4 单处于募集阶段，合计规模 186.16 亿元。

项目变化上，4 月有 7 单 REITs 申报，其中国泰海通中建 REIT、华夏华润置地 REIT、中金开元旅业 REIT、中金菜鸟仓储 REIT、红土创新茂业 REIT、银华粤海水务水利 REIT 已受理，中金杭州安居 REIT 暂未受理；有 4 单 REITs 通过审核，处于募集上市阶段，估值合计 186.16 亿元；2 单 REITs 完成上市。

表 4：26 年 4 月处于审核及募集上市阶段的 C-REITs

基金名称	基础设施项目类型	申报类型	审核状态	评估价值 (亿元)	基金管理人	受理日期
基金审核阶段						
中金菜鸟仓储 REIT	基础设施	首发	已受理	14.76	中金基金	2026/4/30
华夏华润置地 REIT	商业不动产	首发	已受理	54.05	华夏基金	2026/4/30
中金开元旅业 REIT	商业不动产	首发	已受理	18.44	中金基金	2026/4/30
红土创新茂业 REIT	商业不动产	首发	已申报	-	红土创新基金	-
中金杭州安居 REIT	基础设施	首发	已申报	-	中金基金	-
银华粤海水务水利 REIT	基础设施	首发	已受理	16.14	银华基金	2026/4/28
国泰海通中建 REIT	基础设施	首发	已受理	13.14	国泰海通资管	2026/4/17
北京国资 REIT	商业不动产	首发	已问询	26.97	创金合信基金	2026/4/2

国联安复星 REIT	商业不动产	首发	已反馈	139.28	国联安基金	2026/3/30
北京国资 REIT	商业不动产	首发	已问询	26.97	创金合信基金	2026/4/2
红土创新星河 REIT	商业不动产	首发	已问询	22.35	红土创新基金	2026/3/13
华夏楚天高速 REIT	高速公路	首发	已反馈	43.02	华夏基金	2025/8/22
建信港口 REIT	基础设施	首发	已反馈	28.72	建信基金	2026/3/2
嘉泽新能源 REIT	基础设施	首发	已反馈	12.66	国金基金	2026/3/2
广发新城吾悦 REIT	商业不动产	首发	已反馈	21.43	广发基金	2026/3/6
瑞阳供热 REIT	能源水利	首发	已反馈	11.22	山证资管	2025/9/19
国泰海通崇邦 REIT	商业不动产	首发	已反馈	12.6	国泰海通资管	2026/2/12
光大安石 REIT	商业不动产	首发	已反馈	61.05	光大基金	2026/2/5
华夏银泰百货 REIT	商业不动产	首发	已反馈	42.73	华夏基金	2026/1/30
华安陆家嘴 REIT	商业不动产	首发	已反馈	26.74	华安基金	2026/1/30
嘉实首开 REIT	商业不动产	首发	已受理	10.39	嘉实基金	2026/3/2
华住安住 REIT	商业不动产	首发	已问询	15.91	华泰资管	2026/2/5
华夏凯德 REIT	商业不动产	首发	已反馈	50.42	华夏基金	2026/1/30
华夏保利发展 REIT	商业不动产	首发	已反馈	20.38	华夏基金	2026/1/30
中金唯品会 REIT	商业不动产	首发	已反馈	74.7	中金基金	2026/1/29
华安锦江 REIT	商业不动产	首发	已反馈	17.01	华安基金	2026/1/29
三峡能源 REIT	清洁能源	首发	已反馈	44.33	华泰资管	2025/12/26
山东铁投 REIT	路桥	首发	已反馈	14.67	博时基金	2025/12/22
火炬产业园 REIT	产业园区	首发	已问询	10.55	中金基金	2025/12/30
西安高科 REIT	产业园区	首发	已问询	13.6	平安基金	2025/12/4
中航天虹消费 REIT	消费	首发	已问询	11.47	中航基金	2025/7/28
华润商业 REIT	消费	扩募	已问询	24.44	华夏基金	2025/10/13
审核阶段合计	-	-	-	900.14	-	-
基金募集及上市阶段						
首农食品 REIT	商业不动产	首发	通过	27.4	中信建投基金	2026/2/12
上海地产 REIT	商业不动产	首发	注册生效	38.49	汇添富基金	2026/1/29
中金唯品会 REIT	商业不动产	首发	注册生效	69.99	中金基金	2026/1/29
砂之船 REIT	商业不动产	首发	注册生效	50.28	国泰海通资管	2026/1/30
中航天核 REIT	能源	首发	通过	12.18	中航基金	2025/11/25
北投高速 REIT	高速公路	首发	通过	24.75	易方达基金	2025/11/4
厦门安居 REIT	保租房	扩募	注册生效	6.86	中金基金	2025/5/9
募集阶段合计	-	-	-	229.95	-	-
一级合计	-	-	-	1130.09	-	-

数据来源：上交所、深交所、广发证券发展研究中心

申报项目方面，国泰海通中建 REIT 资产运营情况良好，估值中性。不动产项目为中建幸孚公寓（上海松江店）。项目估值 13.14 亿元，底层资产为 18 栋保障性租赁住房、配套商业及地下车库，总建筑面积 14.32 万平方米，其中保障性租赁住房可租赁面积 10.27 万平方米，商业总可租面积 3012.02 平方米。近三年出租率分别为：2025 年 93.66%、2024 年 92.09%、2023 年 83.09%；近三年年末租金合同单价（整体平均）为：2025 年

64.75 元/平方米/月、2024 年 65.50 元/平方米/月、2023 年 68.49 元/平方米/月；近三年 NOI margin 分别为：2025 年 70.15%、2024 年 68.92%、2023 年 67.48%。预测 2026 年和 2027 年分配率分别为 4.04%、4.05%。

华夏华润置地 REIT 资产运营情况良好，估值中性，总估值 54.05 亿元。不动产项目包括南通万象城与临沂万象汇项目。南通万象城项目估值 38.50 亿元，底层资产为南通万象城购物中心，总建筑面积 26.99 万平方米，商业可租赁面积 7.21 万平方米。近三年出租率分别为：2025 年 99.85%、2024 年 99.62%、2023 年 98.75%；近三年 NOI margin 分别为：2025 年 62.59%、2024 年 61.34%、2023 年 59.87%；近三年年末租金合同单价为：2025 年 220.57 元/平方米/月、2024 年 201.50 元/平方米/月、2023 年 180.68 元/平方米/月。临沂万象汇项目估值 15.55 亿元，底层资产为临沂万象汇购物中心，总建筑面积 17.21 万平方米，商业可租赁面积 6.34 万平方米。近三年出租率分别为：2025 年 99.27%、2024 年 98.91%、2023 年 97.63%；近三年 NOI margin 分别为：2025 年 62.33%、2024 年 61.05%、2023 年 59.42%；近三年年末租金合同单价为：2025 年 155.82 元/平方米/月、2024 年 150.76 元/平方米/月、2023 年 138.76 元/平方米/月。预测 2026 年和 2027 年分配率分别为 4.49%、4.71%。

中金开元旅业 REIT 资产运营情况良好，项目总估值 18.04 亿元。不动产项目包括杭州开元名都项目、温州开元名都项目与嵊州开元名都项目。杭州开元名都项目估值 9.57 亿元，底层资产为杭州开元名都大酒店，总建筑面积 12.76 万平方米。近三年平均入住率分别为：2025 年 63%、2024 年 64%、2023 年 68%；近三年 NOI margin 分别为：2025 年 32.79%、2024 年 33.12%、2023 年 33.20%；近三年平均房价逐年上升，2025 年 456 元/间/天、2024 年 468 元/间/天、2023 年 502 元/间/天。温州开元名都项目估值 5.35 亿元，底层资产为温州开元名都大酒店，总建筑面积 4.28 万平方米。近三年平均入住率分别为：2025 年 68%、2024 年 69%、2023 年 65%；近三年 NOI margin 分别为：2025 年 25.10%、2024 年 25.52%、2023 年 24.03%；近三年平均房价有波动，2025 年 558 元/间/天、2024 年 560 元/间/天、2023 年 535 元/间/天。嵊州开元名都项目估值 3.12 亿元，底层资产为嵊州开元名都大酒店，总建筑面积 5.91 万平方米。预测 2026 年和 2027 年分配率分别为 4.68%、5.10%。

待上市项目层面，本月有四单 REITs 通过审核处于募集上市阶段，拟募集金额合计 229.95 亿元。

表 5：25年4月处于募集上市阶段的C-REITs

代码	名称	发行类型	发行阶段				拟募集金额 (亿元)	发行份额 (亿份)	发行价格 (元/份)	分派率	
			询价	募集	收购	上市				首年	次年
-	首农食品REIT	首发	-	-	-	-	27.40	10	-	6.22%	5.60%
-	上海地产REIT	首发	-	-	-	-	38.49	-	-	4.75%	4.87%
-	中金唯品会REIT	首发	-	-	-	-	69.99	-	-	4.84%	5.12%
-	砂之船REIT	首发	-	-	-	-	50.28	-	-	5.46%	5.80%
-	中航中核REIT	首发	-	-	-	-	12.18	-	-	13.93%	10.72%
508093	北投高速REIT	首发	√	√	-	-	24.75	3	8.250	9.07%	9.59%
-	厦门安居REIT	扩募	-	-	-	-	6.86	-	-	4.11%	4.13%
合计							229.95	-	-	-	-

数据来源：上交所、深交所、广发证券发展研究中心

（三）新上市标的发行热度跟踪

截止 26 年 4 月末上市未滿 3 个月的次新 C-REITs 共 3 单。近期一级市场供应较少，市场热度仍较高，北京

昌保 REIT、华夏中核能源 REIT 和东方隧道 REIT 配售比例分别为 0.15%、0.28%和 0.55%。从除原始权益人以外的前三大股东来看，资金来源较为分散，国新资产持有较多的份额。

表 6：截止26年4月末上市未滿3个月的次新C-REITs认购情况

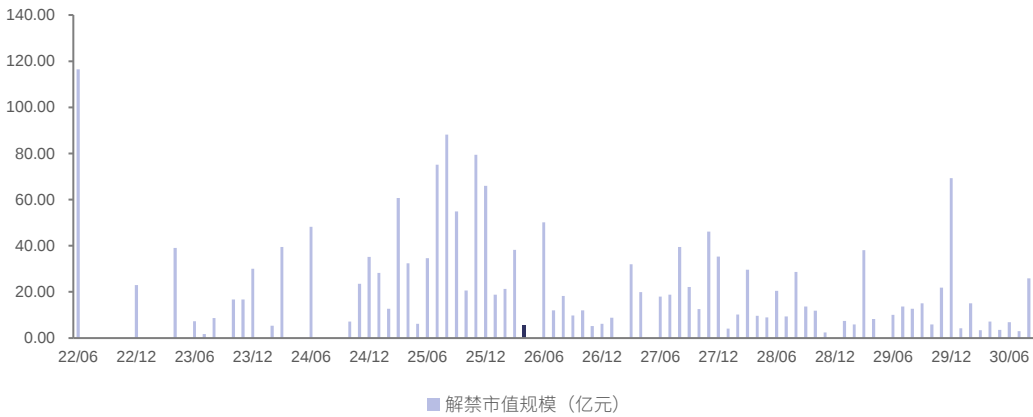
代码	名称	类型	上市时间	网下及公众配售比例	机构股东		
					第一大	第二大	第三大
508050	华夏中核能源REIT	水电环保	2026-02-02	0.28%	国新资产	长城证券	中兵资产
508020	东方隧道REIT	交通设施	2026-04-22	0.55%	中金公司	上海国资私募	陆家嘴信托
180503	北京昌保REIT	保租房	2026-04-29	0.15%	朗和私募	国新资产	招商证券

数据来源：Wind、招募说明书、广发证券发展研究中心

(四) 解禁节奏跟踪与影响分析

26 年 4 月市场解禁规模较小，仅为 5.39 亿元，本轮解禁潮（自 24 年末起）接近尾声。26 年 6 月正值首批 9 单 REITs 上市 5 周年，预计将有大量的原始权益人解禁，解释或将面临较大抛压。

图 4：C-REITs月度解禁规模预测（亿元）

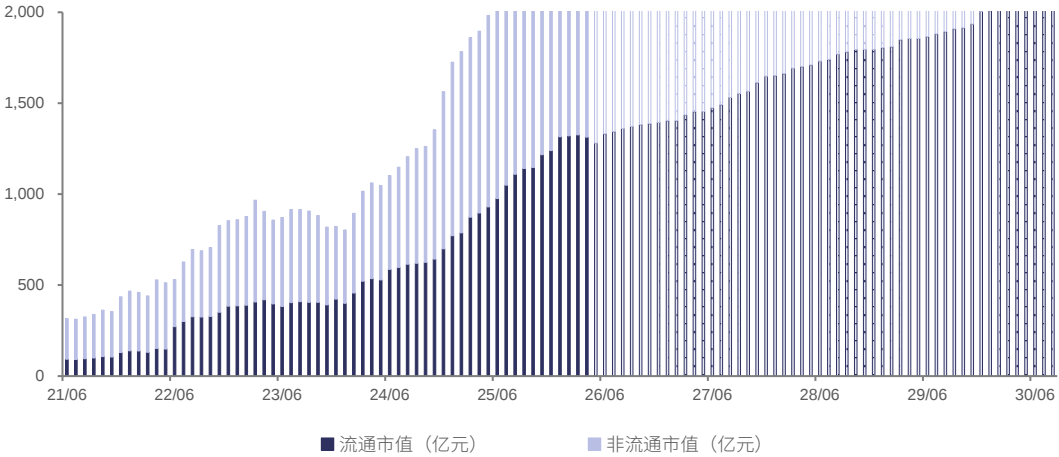


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：红色为 26 年 4 月，26/4 及其左侧以解禁份额在解禁月末的价格计算，26/4 及其右侧以 2026 年 4 月 30 日收盘价计算。

REITs 市场总体在 25 年至 28 年有大量基金份额逐步解禁，推动流通规模不断上涨。

图 5：C-REITs月度解禁规模预测（亿元）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：26/4 及其左侧实线柱状图为实际发生数值，26/4 及其右侧虚线柱状图为预测数值，并以 2026 年 4 月 30 日收盘价计算。

展望后市，26M6 解禁压力较大，须提前预防解禁风险。26M5、26M6 和 26M7 分别有 0 单、11 单和 2 单 REITs 解禁，解禁市值分别为 0.00 亿元、50.18 亿元和 11.96 亿元。

表 7：未来三个月C-REITs解禁项目、份额及规模

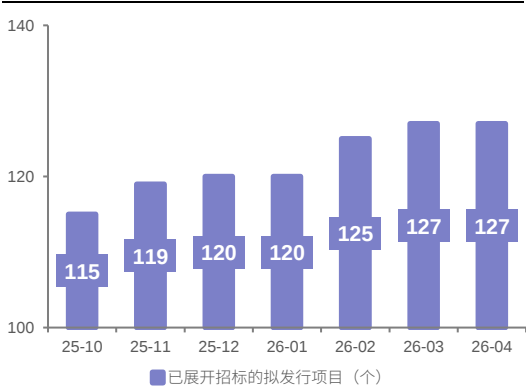
	解禁市值（亿元）			解禁份额（亿份）		
	26M5	26M6	26M7	26M5	26M6	26M7
平安广州广河REIT		10.99			1.40	
中金普洛斯REIT		8.47			3.00	
博时蛇口产业园REIT		6.14			3.51	
浙商沪杭甬REIT		5.42			1.00	
东吴苏园产业REIT		4.79			1.80	
红土盐田港REIT		4.66			2.08	
华安张江光大REIT		3.82			1.69	
中航首钢绿能REIT		2.36			0.20	
中金中国绿发商业REIT		1.59			0.39	
光谷产业园REIT		1.30			0.84	
中金亦庄产业园REIT		0.63			0.18	
创金合信首农REIT			8.09			1.85
中银中外运REIT			3.87			1.01
合计	-	50.18	11.96	-	16.08	2.86

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心
注：解禁市值以 2026 年 4 月 30 日收盘价计算。

(五) 潜在储备上市项目梳理

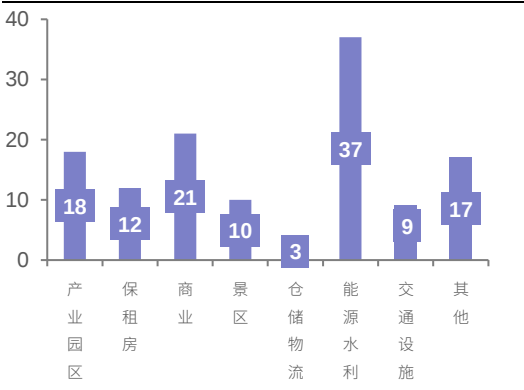
根据 Wind 资讯，截至 4 月末已有 127 家发起人进入招募 REITs 发行联合体的流程。目前能源水利、产业园区两类资产储备较多，分别有 37 单和 18 单项目进入招募发行联合体的阶段。

图 6：已展开招标流程的拟发行项目（单位：个）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 7：按资产类型区分拟发行项目（单位：个）



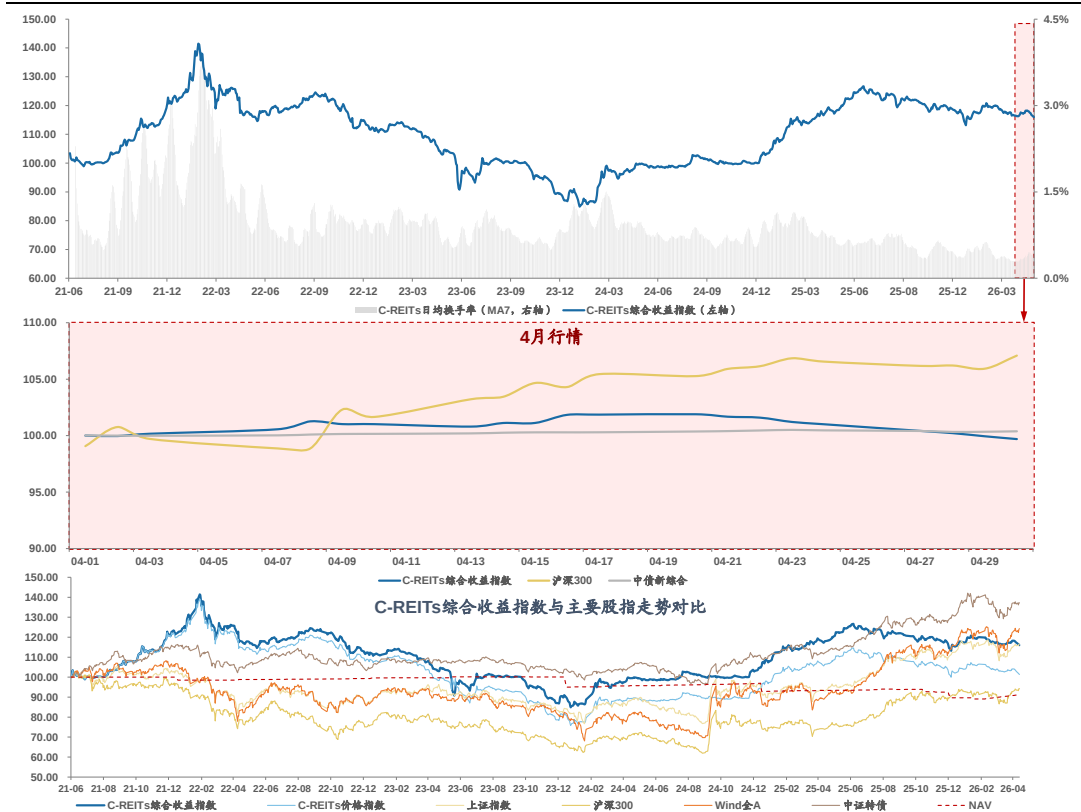
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

三、行情回顾

（一）整体行情走势：市场活跃度较低，难以支撑行情

根据 Wind 数据，2026 年 4 月 C-REITs 综合收益指数呈现先升后跌趋势，月中升高后持续回落。C-REITs 综合收益指数 4 月月度下降 0.31%，跑输沪深 300 指数（上涨 6.77%），跑输中债新综合（上涨 0.42%）。进入 4 月，市场活跃度较 3 月有所回升，但指数仍然下跌，4 月 C-REITs 市场活跃度（日均换手率）上涨较多。4 月日均换手率为 0.37%，环比上升 0.04pct。

图 8：C-REITs 4 月行情走势



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

4 月 REITs 行情表现不及股债，中债-新综合与国债指数分别上涨 0.4%与 0.5%；红利指数表现略好于 REITs，中证红利上涨 2.1%；中证转债上涨 3.4%，表现超于 REITs；权益市场表现显著强于 REITs，万得全 A 上涨 7.2%。相关行业板块指数分化，高速公路（申万）下跌 1.5%、房地产（申万）上涨 5.4%。

过去 12 个月，C-REITs 综合收益涨幅 1.0%，仅比债市存在优势。权益市场指数普遍涨幅超 10%，中证转债上涨 37.2%，中证红利上涨 17.1%，表现都好于 REITs。相关行业板块指数分化，高速公路（申万）下跌 10.9%、房地产（申万）上涨 9.4%。

表 8：C-REITs与股债指数涨幅和换手率对比

证券代码	指数	收盘点数 (26.5.31)	2026 年 5 月		年初以来		过去 12 个月	
			涨幅	换手率	涨幅	换手率	涨幅	换手率
	C-REITs	116	-0.3%	0.4%	0.7%	0.4%	1.0%	0.5%
000922.CSI	中证红利	5,865	2.1%	0.3%	6.7%	0.4%	9.1%	0.3%
399001.SZ	深证成指	15,108	9.8%	1.9%	11.1%	2.3%	53.4%	2.0%
000001.SH	上证指数	4,112	5.1%	1.2%	3.7%	1.4%	25.1%	1.2%

000300.SH	沪深300	4,807	6.8%	0.6%	3.4%	0.8%	27.3%	0.7%
000852.SH	中证1000	8,382	8.2%	2.7%	10.3%	3.1%	42.0%	2.8%
881001.WI	万得全A	6,887	7.2%	1.8%	7.3%	2.0%	39.5%	1.9%
000832.CSI	中证转债	516	3.4%	0.0%	4.9%	0.0%	22.5%	0.0%
801180.SI	申万房地产	2,174	5.4%	1.6%	0.1%	1.9%	9.4%	2.0%
851731.SI	申万高速公路	3,196	-1.5%	0.6%	-3.2%	0.7%	-10.9%	0.8%
CBA00103.CS	中债-新综合	130	0.4%	-	0.6%	-	-0.7%	-
CBA00603.CS	中债-国债全价	134	0.5%	-	0.5%	-	-1.9%	-
CBA02003.CS	中债-企业债全价	88	-0.3%	-	-0.5%	-	-1.4%	-

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

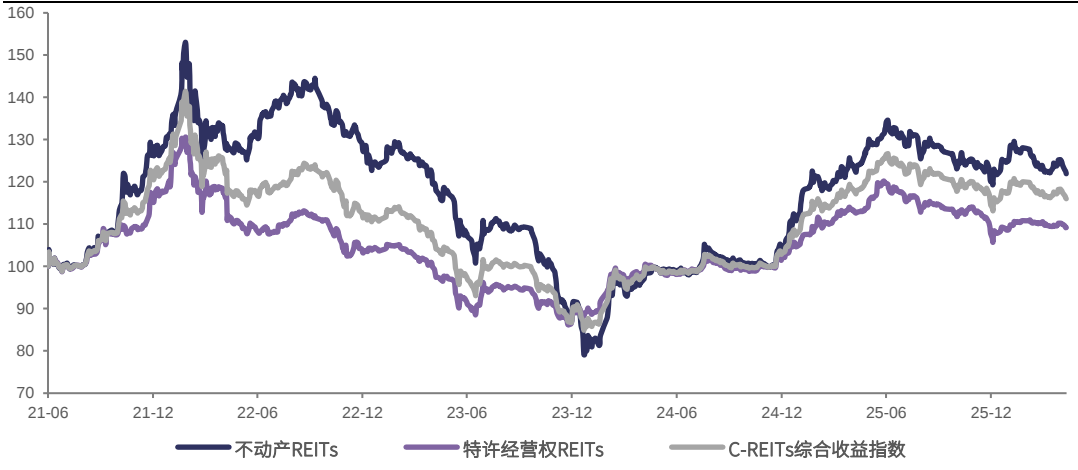
表 9：C-REITs行情与股市场相关性

	C-REITs综合收益		沪深300		中债新综合指数	
	涨幅		涨幅	月行情相关系数	涨幅	月行情相关系数
24-10	-0.56%		-3.16%	0.45	-0.01%	0.18
24-11	0.17%		0.66%	0.46	0.70%	0.14
24-12	5.38%		0.47%	0.09	1.54%	0.96
25-01	8.09%		-2.99%	0.19	0.20%	-0.52
25-02	1.09%		1.91%	0.69	-0.95%	-0.28
25-03	3.64%		-0.07%	-0.21	-0.44%	-0.11
25-04	1.46%		-3.00%	0.09	0.95%	0.33
25-05	4.26%		1.85%	0.17	-0.19%	-0.80
25-06	2.04%		2.50%	-0.14	0.31%	0.82
25-07	0.58%		3.54%	-0.91	-0.26%	0.85
25-08	-0.81%		10.33%	-0.56	-0.64%	0.87
25-09	-0.59%		3.20%	-0.90	-0.60%	0.91
25-10	-0.73%		0.00%	0.40	0.47%	-0.02
25-11	-0.75%		-2.46%	0.29	-0.26%	0.18
25-12	-2.75%		2.28%	-0.53	-0.17%	-0.22
26-01	4.93%		1.65%	-0.49	0.22%	0.84
26-02	-1.16%		0.09%	0.11	0.05%	0.52
26-03	-2.57%		-5.53%	0.83	0.02%	-0.46
26-04	-0.31%		8.03%	0.31	0.34%	0.48

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

C-REITs 与股债的相关性上，26 年 4 月 C-REITs 同沪深 300 呈强中等相关（0.31），和债市呈中等正相关（0.48）。过去一年中 REITs 债性更强，有 5 个月与中债新综合的相关系数超 0.8。

图 9：不动产REITs和特许经营权REITs综合收益走势



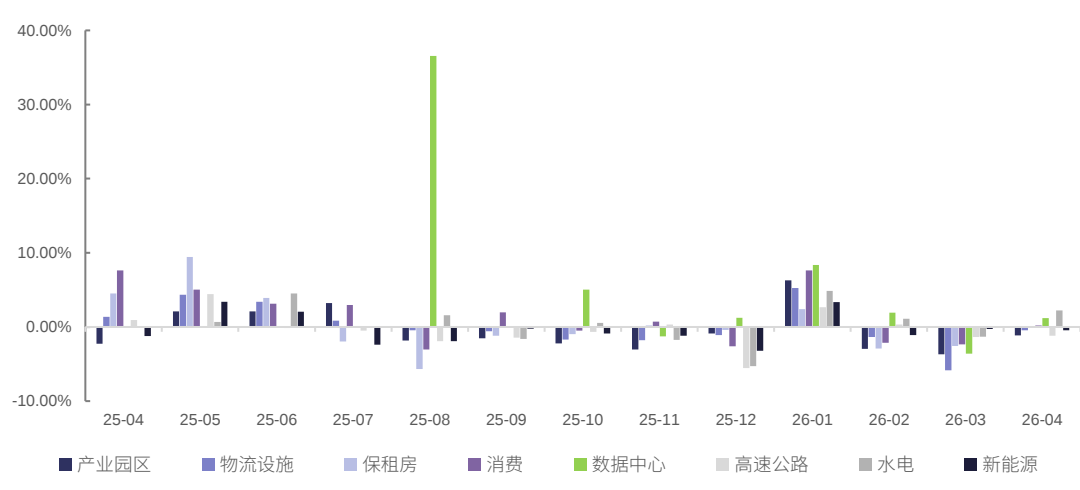
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：指数样本包含全部不动产及特许经营权 REITs，新 REITs 上市当日即实时调整

大板块看，4月不动产 REITs 综合收益下降 0.23%，特许经营权 REITs 综合收益下降 0.43%，不动产 REITs 跌幅相对更少。

细分板块看，4月5个板块下跌，3个板块上涨，涨跌幅均较少。跌幅最高的为高速公路，跌幅为 1.16%；其次为产业园区、新能源与物流设施，跌幅分别为 1.12%、0.44%与 0.43%；保租房基本与上月持平。涨幅最高的为水电，涨幅为 2.24%；其次为数据中心，涨幅 1.21%；消费上涨 0.22%。所有板块较上月均有改善。

图 10：过去12个月C-REITs市场各板块涨幅



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

4月份，不动产板块日均换手率为 0.38%，环比上升 0.05pct，同比下降 0.38pct。其中换手率最高的板块是数据中心，换手率为 0.68%，环比下降 0.25pct。其他板块日均换手率均不高，消费、物流设施、保租房和产业园区日均换手率分别为 0.42%、0.40%、0.37%和 0.32%，环比分别上升 0.11pct、下降 0.01pct、上升 0.00pct 和上升 0.09pct，同比分别下降 0.09pct、下降 0.43pct、下降 0.63pct 和下降 0.40pct。

特许经营权板块日均换手率为 0.35%，环比上升 0.02pct，同比下降 0.30pct。子板块中，水电环保、新能源、和高速公路板块日均换手率分别为 0.60%、0.43%和 0.26%，环比分别上升 0.26pct、下降 0.05pct 和下降 0.04pct，同比分别下降 0.35pct、下降 0.23pct 和下降 0.31pct。

表 10：C-REITs市场各板块月度涨幅及日均换手率

月份	产业园区	物流设施	保租房	消费	数据中心	高速公路	水电环保	新能源
各REITs板块月涨幅								
24M11	-1.6%	-4.3%	4.5%	-0.7%		0.3%	5.7%	1.1%
24M12	4.4%	5.9%	10.1%	10.7%		2.3%	6.1%	6.5%
25M1	8.9%	7.9%	9.8%	17.3%		4.8%	2.3%	6.7%
25M2	0.7%	2.5%	-2.9%	0.0%		2.5%	4.7%	-1.8%
25M3	4.5%	3.9%	5.4%	1.8%		2.8%	3.1%	6.6%
25M4	-2.3%	1.4%	4.5%	7.6%		0.9%	0.0%	-1.2%
25M5	2.1%	4.3%	9.4%	5.0%		4.4%	0.7%	3.4%
25M6	2.1%	3.4%	3.9%	3.1%		-0.1%	4.5%	2.1%
25M7	3.2%	0.9%	-1.9%	2.9%		-0.5%	0.0%	-2.4%
25M8	-1.8%	-0.4%	-5.7%	-3.0%	36.5%	-1.9%	1.6%	-1.9%
25M9	-1.5%	-0.6%	-1.2%	2.0%	0.0%	-1.5%	-1.6%	-0.2%
25M10	-2.2%	-1.7%	-1.0%	-0.5%	5.0%	-0.7%	0.6%	-0.9%

25M11	-3.0%	-1.8%	0.2%	0.7%	-1.3%	0.3%	-1.8%	-1.2%
25M12	-0.9%	-1.1%	-0.4%	-2.6%	1.2%	-5.5%	-5.3%	-3.2%
26M1	6.3%	5.3%	2.4%	7.6%	8.4%	2.6%	4.8%	3.4%
26M2	-2.9%	-1.3%	-2.9%	-2.1%	1.9%	0.3%	1.1%	-1.1%
26M3	-3.7%	-5.8%	-2.6%	-2.3%	-3.6%	-1.4%	-1.3%	-0.3%
26M4	-1.1%	-0.4%	0.0%	0.2%	1.2%	-1.2%	2.2%	-0.4%
各REITs板块月度日均换手率								
24M10	0.7%	0.6%	1.0%	0.5%		0.7%	1.2%	0.8%
24M11	0.7%	0.5%	0.8%	0.4%		0.6%	1.4%	0.6%
24M12	0.9%	0.6%	1.5%	0.9%		0.6%	1.1%	0.7%
25M1	1.1%	0.9%	1.0%	1.2%		0.7%	1.4%	0.9%
25M2	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%		0.9%	1.6%	0.9%
25M3	0.7%	0.7%	1.2%	0.9%		0.7%	1.1%	1.0%
25M4	0.7%	0.8%	1.0%	0.5%		0.6%	0.9%	0.7%
25M5	0.6%	0.6%	0.8%	0.5%		0.5%	0.7%	0.6%
25M6	0.6%	0.5%	0.8%	0.5%		0.6%	1.0%	0.5%
25M7	0.8%	0.5%	0.8%	0.7%		0.4%	0.9%	0.6%
25M8	0.7%	0.5%	0.9%	0.5%	4.5%	0.5%	1.1%	0.7%
25M9	0.4%	0.3%	0.6%	0.6%	1.1%	0.3%	0.6%	0.6%
25M10	0.5%	0.4%	0.8%	0.5%	1.0%	0.3%	0.6%	0.5%
25M11	0.6%	0.4%	0.9%	0.4%	1.0%	0.4%	0.6%	0.6%
25M12	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.8%	0.4%	0.5%	0.5%
26M1	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	1.2%	0.4%	0.6%	0.6%
26M2	0.3%	0.5%	0.3%	0.4%	1.1%	0.3%	0.4%	0.4%
26M3	0.2%	0.4%	0.4%	0.3%	0.9%	0.3%	0.3%	0.5%
26M4	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.7%	0.3%	0.6%	0.4%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心
注：月度涨幅及换手率计算区间自上月末最后一个交易日至本月最后一个交易日

(二) 个票情况：经营改善的水电 REITs 涨幅更高

项目行情方面，4 月 2 单新 REITs 上市，热门板块新 REITs 首日涨幅更高。属于热门板块的北京昌保 REIT 首日涨幅 19.98%，优于属于关注度较低的交通设施的东方隧道 REIT（首日涨幅 10.04%）。

表 11：近期上市的REITs行情表现

代码	名称	类型	上市时间	发行规模 (亿元)	4 月涨幅 (不含首日)	上市后涨幅		
						首日	5 日	10 日
508050	华夏中核能源REIT	水电环保	2026-02-02	15.05	29.11%	28.16%	26.82%	27.62%
508020	东方隧道REIT	交通设施	2026-04-22	46.80	9.57%	10.04%	9.62%	9.23%
180503	北京昌保REIT	保租房	2026-04-29	9.27	19.51%	19.98%	17.65%	15.67%
合计		-	-	71.11			-	-

数据来源：Wind、招募说明书、广发证券发展研究中心

除新股次新股，4 月部分 REITs 行情有所修复，78 单存量 REITs 中 34 单上涨，44 单下跌。4 月经营情况较好的水电环保 REITs 涨幅较好，绍兴水利 REIT 上涨 7.54%、鹏华深能 REIT 上涨 2.89%、首创水务 REIT 上涨 0.96%、济南供热 REIT 上涨 0.89%。此外部分产业园区、新能源和保租房 REITs 涨幅表现较好，东吴苏园 REIT、新疆新能源 REIT、张江光大 REIT 和嘉实电建 REIT 分别上涨 4.69%、4.14%、3.33%和 3.21%。

跌幅最高的是重庆两江 REIT，跌幅 8.91%；跌幅第二的为成都高投 REIT，跌幅 8.06%；跌幅第三的为建邺产业园 REIT，跌幅 4.78%，均系出租率降低导致的营收下降。

月度日均换手率方面，中国电建 REIT 日均换手率最高为 1.06%，其次是万国 REIT 和中银中外运 REIT，换手率分别为 0.94%和 0.93%。

表 12：各板块C-REITs行情回顾与估值

基金	总市值 (亿元)	过去 12 个月累计		2026 年 5 月			分派率 2026E	P/NAV
		综合收益 变化	资本利得 变化	综合收益 变化	资本利得 变化	日均换手率 (%)		
不动产	1,164	4.0%	0.8%	-0.2%	-1.1%	0.4	4.1%	1.2
产业园区	291	-4.7%	-8.4%	-1.1%	-3.0%	0.3	4.9%	1.0
东吴苏园REIT	24	-14.8%	-19.2%	4.8%	-0.6%	0.4	5.7%	0.8
张江光大REIT	23	-9.2%	-13.4%	3.4%	1.0%	0.3	4.9%	0.8
东久REIT	24	9.1%	5.8%	1.8%	-1.3%	0.4	3.1%	1.3
合肥高新REIT	10	-26.9%	-31.0%	1.4%	-1.1%	0.5	6.9%	0.7
联东科创REIT	19	-2.3%	-5.3%	0.9%	0.9%	0.1	3.7%	1.2
亦庄产业园REIT	15	38.3%	35.0%	0.1%	-2.3%	0.5	4.2%	1.4
沈阳软件园REIT	11	3.8%	-1.6%	0.0%	0.0%	0.8	5.4%	1.0
金隅产业园REIT	16	-3.9%	-8.2%	-0.1%	-0.1%	0.3	5.4%	1.4
临港REIT	25	-0.8%	-3.4%	-0.4%	-3.0%	0.2	4.4%	1.0
和达高科REIT	10	-5.6%	-9.2%	-0.8%	-0.8%	0.2	5.3%	0.9
广开产业园REIT	13	-27.2%	-31.3%	-0.8%	-3.2%	0.3	6.8%	0.6
光谷产业园REIT	10	-23.7%	-27.8%	-1.0%	-2.2%	0.4	5.9%	0.7
招商蛇口REIT	26	-10.5%	-14.4%	-1.9%	-3.1%	0.2	4.9%	0.8
招商科创REIT	8	-8.2%	-12.4%	-2.5%	-2.5%	0.2	5.4%	0.9
津开产业园REIT	17	4.8%	0.4%	-3.1%	-4.1%	0.2	4.6%	1.3
中关村REIT	17	-8.6%	-10.6%	-3.6%	-4.8%	0.2	2.0%	0.8
首农产业园REIT	46	29.4%	25.9%	-3.6%	-6.2%	0.2	5.4%	1.3
南京建邺REIT	10	-20.4%	-24.3%	-4.7%	-5.9%	0.4	5.1%	1.0
成都产业园REIT	12	-17.8%	-22.8%	-8.1%	-8.1%	0.6	5.6%	1.0
重庆两江REIT	10	-23.8%	-26.7%	-8.8%	-10.0%	0.6	5.2%	1.0
物流设施	256	-0.4%	-4.1%	-0.4%	-1.3%	0.4	4.6%	1.0
京东REIT	17	1.1%	-2.2%	2.3%	2.3%	0.9	4.1%	1.1
华夏深国际REIT	18	10.0%	5.5%	1.3%	0.1%	0.3	4.2%	1.2
九州通医药REIT	17	7.0%	4.6%	0.6%	0.6%	0.5	3.6%	1.4
普洛斯REIT	58	-12.3%	-17.1%	-0.1%	-1.6%	0.3	5.9%	0.8
宝湾物流REIT	12	-0.7%	-5.0%	-0.1%	-1.4%	0.7	4.4%	1.0
顺丰物流REIT	37	3.7%	0.5%	-0.8%	-1.9%	0.9	4.0%	1.1
安博仓储REIT	22	-8.7%	-8.7%	-0.8%	-0.8%	0.6	4.8%	0.9
易商仓储REIT	22	-6.2%	-10.5%	-0.9%	-0.9%	0.2	4.1%	1.1
中银中外运REIT	16	26.3%	23.7%	-1.7%	-1.7%	0.4	3.9%	1.2
盐田港REIT	22	14.8%	10.2%	-1.7%	-2.7%	0.3	4.2%	1.1
外高桥仓储REIT	14	3.8%	-1.3%	-2.6%	-4.5%	0.1	4.3%	1.3
保障性租赁住房	182	-1.1%	-3.5%	0.0%	-0.7%	0.4	3.1%	1.3
宽庭保租房REIT	37	-3.4%	-6.6%	1.5%	-0.3%	0.1	3.5%	1.2

蛇口租房REIT	18	-3.8%	-6.0%	1.2%	1.2%	0.3	3.2%	1.3
京保REIT	29	-1.5%	-3.3%	1.0%	1.0%	0.4	2.2%	1.3
深圳安居REIT	17	-4.5%	-7.1%	0.7%	0.0%	0.4	2.8%	1.3
恒泰租房REIT	17	30.7%	27.9%	-0.8%	-1.5%	0.5	3.1%	1.3
厦门安居REIT	20	1.0%	-1.9%	-1.5%	-3.0%	0.6	3.0%	1.6
华润有巢REIT	26	-5.4%	-7.2%	-1.6%	-1.6%	0.4	3.5%	1.1
上地租房REIT	17	-8.3%	-10.3%	-1.9%	-1.9%	0.3	3.3%	1.3
消费	329	9.1%	5.7%	0.2%	-0.3%	0.4	3.9%	1.4
首创奥莱REIT	33	2.8%	-2.2%	3.0%	3.0%	0.6	3.8%	1.6
绿发商业REIT	20	29.4%	26.7%	2.4%	2.4%	0.5	3.8%	1.3
唯品会奥莱REIT	44	28.7%	27.0%	1.8%	0.5%	0.6	3.7%	1.5
印力消费REIT	42	3.0%	-1.1%	1.1%	0.1%	0.3	4.2%	1.2
金茂消费REIT	16	22.3%	17.9%	0.9%	0.0%	0.7	3.7%	1.4
凯德商业REIT	26	14.9%	13.6%	0.2%	-0.9%	0.4	4.0%	1.1
大悦城商业REIT	47	-1.6%	-4.4%	0.2%	0.2%	0.2	3.9%	1.4
华润商业REIT	100	9.3%	5.4%	-0.2%	-0.2%	0.2	3.6%	1.4
物美消费REIT	16	11.9%	7.3%	-1.1%	-3.2%	0.3	4.3%	1.4
华威农贸REIT	24	5.8%	0.8%	-1.4%	-2.9%	0.6	4.3%	1.6
中海商业REIT	17	7.8%	7.0%	-2.1%	-2.1%	0.3	3.7%	1.1
百联消费REIT	31	0.3%	-3.0%	-3.0%	-3.0%	0.5	4.5%	1.4
数据中心	107	54.6%	54.6%	1.2%	1.2%	0.7	3.4%	1.5
万国REIT	37	53.9%	53.9%	1.4%	1.4%	0.9	3.4%	1.5
润泽REIT	70	54.9%	54.9%	1.1%	1.1%	0.5	3.4%	1.5
特许经营权	875	-2.9%	-9.9%	-0.4%	-1.7%	0.4	8.6%	1.0
高速公路	525	-4.8%	-13.3%	-1.2%	-2.6%	0.3	10.1%	0.9
深高速REIT	20	5.5%	-3.4%	2.9%	2.9%	0.6	11.7%	1.1
中交高速REIT	56	7.9%	2.1%	2.2%	1.1%	0.3	4.6%	0.7
南京高速REIT	31	-0.8%	-11.7%	2.2%	2.2%	0.1	9.7%	1.1
山高高速REIT	28	-10.4%	-16.1%	1.3%	-0.3%	0.4	6.7%	1.1
沪杭甬高速REIT	28	-14.5%	-25.6%	-0.5%	-0.5%	0.2	14.5%	0.9
广河高速REIT	55	-6.1%	-14.0%	-0.7%	-2.7%	0.1	9.2%	0.8
河北高速REIT	50	-0.1%	-7.0%	-1.1%	-1.1%	0.1	8.7%	0.9
江苏交控REIT	24	1.0%	-9.5%	-1.1%	-4.2%	0.6	10.1%	0.9
铁建高速REIT	39	-4.6%	-13.2%	-1.4%	-5.7%	0.3	10.7%	0.9
越秀高速REIT	16	-10.8%	-16.7%	-1.4%	-1.4%	0.3	7.1%	0.9
招商高速REIT	36	5.3%	-1.6%	-3.3%	-3.3%	0.2	12.9%	1.1
宁波交投REIT	82	-6.8%	-17.4%	-3.4%	-5.3%	0.3	13.1%	1.0
安徽交控REIT	59	-16.4%	-24.5%	-4.2%	-6.7%	0.2	10.8%	0.8
水电环保	150	4.2%	-1.3%	2.2%	0.8%	0.6	6.1%	1.2
绍兴水利REIT	25	2.4%	-3.8%	7.5%	7.5%	0.6	6.2%	1.5
鹏华深能REIT	34	-3.2%	-10.1%	2.9%	2.9%	0.4	7.0%	1.0
华夏中核REIT	19	29.1%	29.1%	1.5%	1.5%	0.6	3.7%	1.3
首创水务REIT	18	2.6%	-5.9%	1.0%	-3.4%	0.7	8.4%	1.2
济南供热REIT	22	-2.0%	-7.5%	0.9%	-1.5%	0.4	5.6%	1.4
首钢生物质REIT	12	1.5%	-4.5%	0.2%	-2.2%	0.8	6.7%	1.1
华电能源REIT	21	12.7%	9.9%	-0.3%	-2.8%	0.8	5.2%	1.1

新能源	199	-2.7%	-6.7%	-0.4%	-1.0%	0.4	6.4%	1.1
新疆新能源REIT	15	4.2%	-5.0%	4.1%	0.4%	1.1	7.2%	1.0
中国电建REIT	17	-0.7%	-7.3%	3.2%	0.1%	0.7	5.6%	1.4
国家电投REIT	82	-1.5%	-3.0%	-0.6%	-0.6%	0.3	4.4%	1.0
京能光伏REIT	59	-3.3%	-7.6%	-0.8%	-0.8%	0.3	7.2%	1.1
蒙能新能源REIT	14	-3.2%	-11.1%	-3.5%	-3.5%	0.7	13.4%	1.3
明阳新能源REIT	13	-15.1%	-19.8%	-4.1%	-4.1%	0.3	8.1%	0.9

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

季度行情表现方面，绍兴水利 REIT 和新疆新能源都是年初以来经营数据表现较好的 REITs，分别上涨 7.29% 和 4.52%；东吴苏园 REIT 与首创奥莱 REIT 系业绩修复，分别上涨 4.50%与 3.26%；嘉实电建 REIT 系估值偏低叠加关注度较高，二季度上涨 3.21%。

表 13：C-REITs涨跌幅排名（不含上市首日，截至2026.04.30）

月涨幅前五				季涨幅前五				年涨幅前五			
1	绍兴水利REIT	7.54%	经营数据好	绍兴水利REIT	7.29%			绍兴水利REIT	11.16%		
2	东吴苏园REIT	4.69%	经营数据好	新疆新能源REIT	4.52%			江苏交控REIT	9.59%		
3	新疆新能源REIT	4.14%	-	东吴苏园REIT	4.50%			新疆新能源REIT	9.22%		
4	张江光大REIT	3.33%	经营数据好	首创奥莱REIT	3.26%			润泽REIT	9.04%		
5	嘉实电建REIT	3.21%	估值低+关注高	嘉实电建REIT	3.21%			招商高速REIT	7.65%		
月跌幅前五				季跌幅前五				年跌幅前五			
1	重庆两江REIT	-8.91%	出租率降低	重庆两江REIT	-9.81%			广开产业园REIT	-9.20%		
2	成都高投REIT	-8.06%	出租率降低	成都高投REIT	-8.09%			合肥高新REIT	-8.82%		
3	建邺产业园REIT	-4.78%	出租率降低	建邺产业园REIT	-5.19%			安徽交控REIT	-8.62%		
4	安徽交控REIT	-4.29%	-	安徽交控REIT	-4.67%			华润有巢REIT	-8.09%		
5	明阳新能源REIT	-4.14%	基本面较弱	明阳新能源REIT	-4.40%			重庆两江REIT	-7.18%		

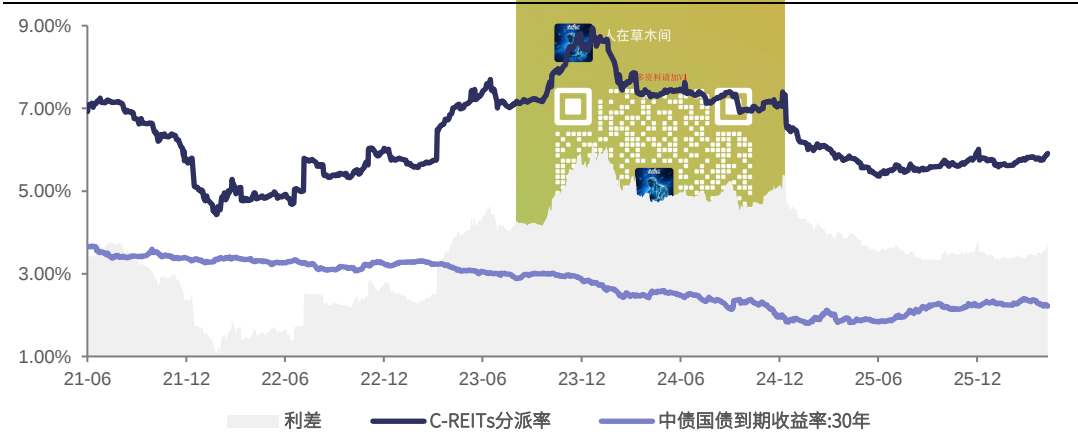
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：涨跌幅不含上市首日涨跌幅

(三) 26 年 4 月 C-REITs 估值水平

26 年 4 月分派率上升，国债收益率下跌，利差小幅扩大。截止 4 月末，C-REITs 市场分派率为 5.91%，较 3 月末上升 0.08pct，历史分位数 66.06%；C-REITs 市场分派率同 30 年期国债收益率的差额为 3.69pct，较 3 月末上升 0.21pct,历史分位 59.82%;30 年期国债收益率 2.22%,较 3 月末下降 0.13pct,历史分位数 60.47%。

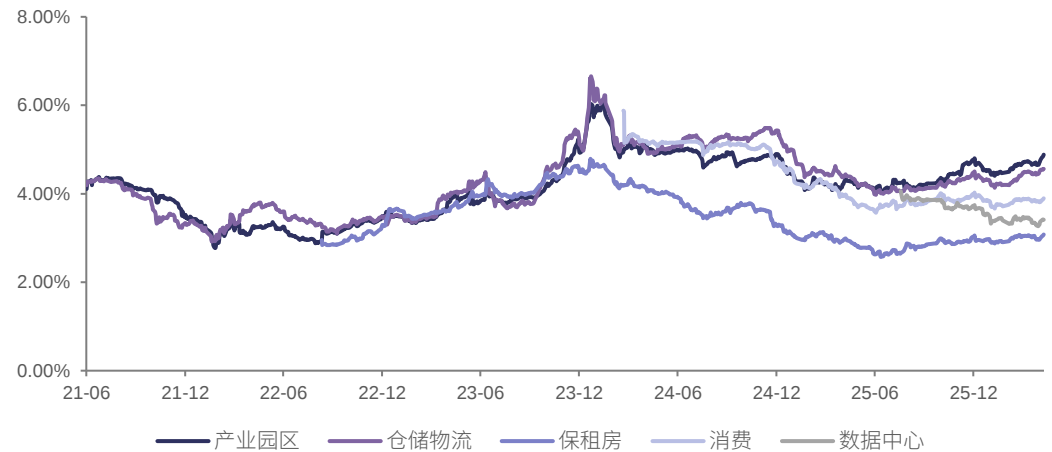
图 11：截至26年4月C-REITs分派率同国债收益率趋势比较



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

分板块看，截止 4 月末，不动产 REITs 中各板块的分派率排名分别为产业园区、仓储物流、消费、数据中心和保租房，分派率分别为 4.88%、4.56%、3.90%、3.41%和 3.08%，环比分别上升 0.15pct、上升 0.06pct、上升 0.01pct、下降 0.04pct 和上升 0.02pct。

图 12：截至26年4月不动产REITs子板块分派率走势



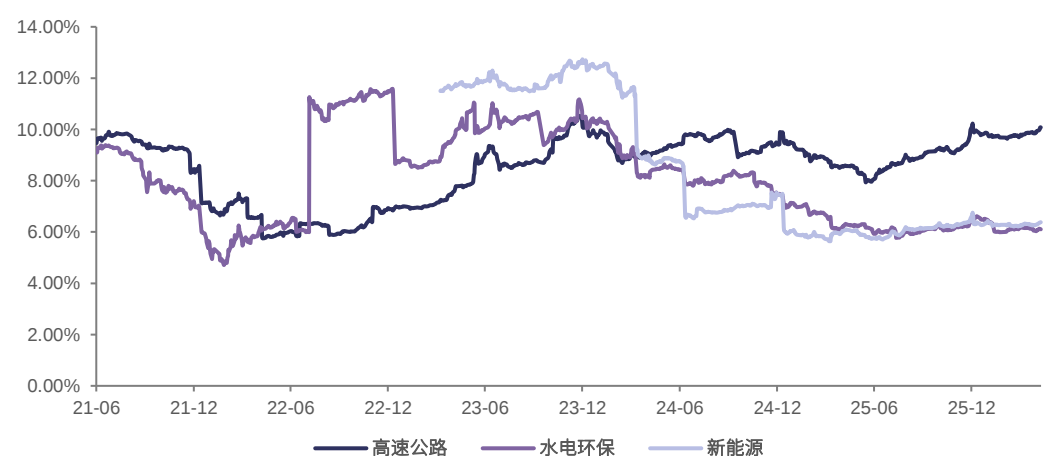
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

26 年 4 月不动产 REITs 分派率有所提升，各板块分派率较高的项目均为基本面偏弱的标的。目前不动产 REITs 中部分产业园区 REITs 分派率较高，系行情回落较多所致。合肥高新 REIT、广开产业园 REIT、光谷产业园 REIT 和东吴苏区 REIT，分派率分别为 6.88%、6.77%、5.90%和 5.68%。仓储物流中普洛斯 REIT 分派率最高，为 5.92%，是基本面有所压力导致行情回撤。

特许经营权 REITs 中各板块的分派率排名分别为高速公路、新能源和水电环保，分派率分别为 10.08%、6.38%和 6.11%，环比分别上升 0.27pct、上升 0.06pct 和下降 0.05pct。

特许经营权中沪杭甬 REIT 分派率最高，为 14.52%。水电环保板块首创水务 REIT 分派率最高，为 8.45%。新能源中蒙能能源 REIT 最高，为 13.43%。

图 13：截至26年4月特许经营权REITs子板块分派率走势

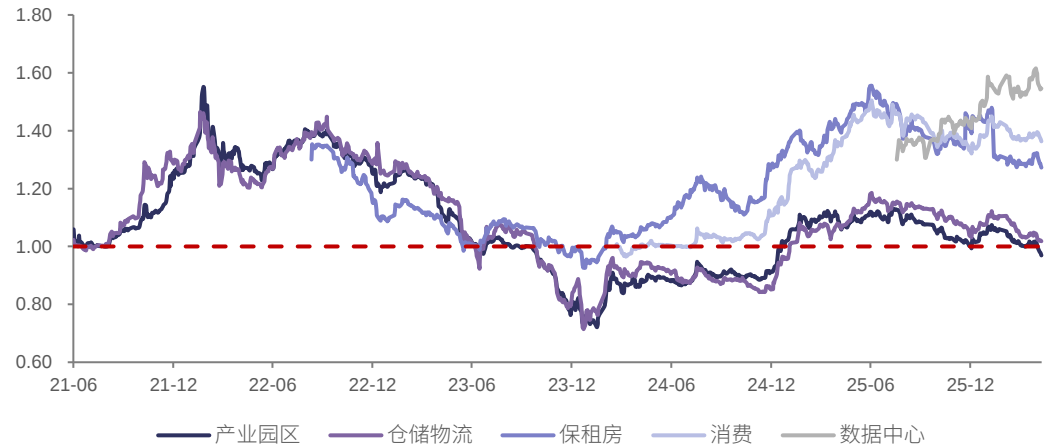


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

P/NAV 走势方面，除数据中心外各板块均有下降或持平。截止 4 月末，不动产 REITs 中各板块的 P/NAV 排名分别为数据中心、消费、保租房、仓储物流和产业园区，P/NAV 分别为 1.55、1.36、1.27、1.02 和 0.97，

环比分别上升 0.02 倍、持平、下降 0.01 倍、下降 0.03 倍和下降 0.01 倍。

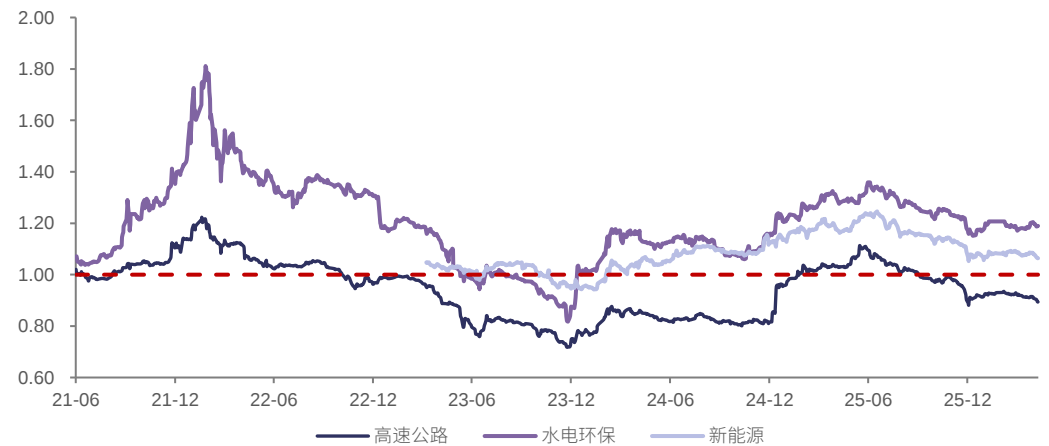
图 14：截至26年4月不动产REITs子板块P/NAV走势



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

特许经营权 REITs 中各板块的 P/NAV 排名分别为水电环保、新能源和高速公路，P/NAV 分别为 1.19、1.06 和 0.89，环比分别上升 0.01 倍、下降 0.01 倍和下降 0.02 倍。

图 15：截至26年4月特许经营权REITs子板块P/NAV走势



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

截止 4 月末，不动产 REITs 和特许经营权 REITs 的中债估值收益率分别为 4.10%（环比上升 0.01 pct）和 5.22%（环比上升 0.22 pct）。8 个子板块按中债估值收益率从高到低排列分别为：高速公路、物流设施、产业园区、保障性租赁住房、新能源、水电环保、数据中心和消费，其估值收益率分别为 6.64%、5.90%、5.07%、3.90%、3.14%、3.03%、2.70%和 2.64%。环比分别上升 0.25 pct、上升 0.26 pct、上升 0.16 pct、上升 0.16 pct、上升 0.17 pct、下降 0.24 pct、下降 0.31 pct 和下降 0.26 pct。

不动产 REITs 和特许经营权 REITs 的中证 REITs-ABS 估值收益率分别为 7.06%（环比下降 0.09 pct）和 7.62%（环比下降 0.09 pct）。8 个子板块按中证 REITs-ABS 估值收益率从高到低排列分别为：新能源、物流设施、高速公路、数据中心、水电环保、消费、产业园区和保障性租赁住房，其估值收益率分别为 7.84%、7.67%、7.65%、7.62%、7.23%、7.22%、6.66%和 6.25%。环比分别下降 0.77 pct、下降 0.16 pct、下降 0.19 pct、下降 0.10 pct、下降 0.18 pct、下降 0.17 pct 下降 0.14 pct 和下降 0.10 pct。

此外，可以使用 P/FFO 衡量 REITs 的相对估值水平。FFO（Founds From Operation）即 REITs 从日常经营活动中获得的经常性现金流，其计算方法为净利润加上折旧及摊销和资产减值，再减去资产处置收益即可得到。P/FFO 越高，通常认为 REITs 的估值水平越高。截止 4 月末，保租房板块 P/FFO 估值水平最高，为 33.70，35.43，较 3 月下降 1.73 倍。

表 14：各板块C-REITs估值情况

基金	现价 (元)	总市值 (亿元)	分派率 2026	P/NAV	收益率估值		P/FFO
					中债估值 收益率	中债 REITs- ABS 收益率	
不动产	-	1,261.73	4.14%	1.16	4.51%	7.00%	17.09
产业园区	-	321.40	4.88%	0.97	6.06%	6.61%	16.88
招商蛇口REIT	1.750	25.05	4.93%	0.81	7.84%	5.73%	21.22
张江光大REIT	2.215	21.51	4.86%	0.84	7.24%	6.01%	20.01
东吴苏园REIT	2.669	24.04	5.68%	0.77	7.27%	5.78%	18.44
中关村REIT	1.403	12.78	2.02%	0.84	7.35%	6.04%	29.67
合肥高新REIT	1.139	8.30	6.88%	0.67	10.38%	6.51%	15.66
临港REIT	3.758	22.28	4.39%	0.97	6.24%	6.76%	29.65
东久REIT	3.755	23.67	3.13%	1.26	5.73%	7.74%	26.99
和达高科REIT	1.882	9.56	5.30%	0.88	8.40%	6.51%	18.09
光谷产业园REIT	1.491	9.01	5.90%	0.70	10.72%	6.51%	16.53
津开产业园REIT	3.210	16.43	4.55%	1.34	3.82%	8.12%	19.66
广开产业园REIT	1.468	11.78	6.77%	0.65	11.60%	6.26%	16.90
联东科创REIT	3.899	19.60	3.72%	1.19	5.49%	7.56%	24.19
南京建邺REIT	2.522	10.33	5.15%	1.01	5.89%	6.36%	19.18
重庆两江REIT	2.536	10.07	5.24%	1.02	6.09%	6.54%	18.91
成都产业园REIT	2.867	11.37	5.58%	0.99	5.83%	6.40%	17.77
招商科创REIT	2.561	7.87	5.40%	0.88	7.27%	6.01%	18.68
金隅产业园REIT	3.536	14.16	5.40%	1.37	2.37%	6.61%	18.36
亦庄产业园REIT	3.203	13.21	4.25%	1.35	2.72%	7.27%	18.83
首农产业园REIT	3.843	40.20	5.45%	1.26	2.57%	6.41%	9.52
沈阳软件园REIT	3.307	10.19	5.37%	0.98	6.15%	7.26%	6.17
物流设施	-	238.69	4.56%	1.02	6.45%	7.61%	19.81
盐田港REIT	2.201	21.65	4.24%	1.06	6.12%	6.95%	23.18
普洛斯REIT	2.592	49.72	5.92%	0.79	8.76%	7.39%	15.53
京东REIT	3.518	17.62	4.13%	1.12	5.65%	7.76%	24.29
华夏深国际REIT	2.955	17.57	4.18%	1.18	5.85%	8.00%	24.01
宝湾物流REIT	3.614	10.79	4.35%	0.98	7.01%	7.82%	19.00
外高桥仓储REIT	3.479	13.99	4.26%	1.26	3.99%	6.81%	23.86
易商仓储REIT	2.588	20.54	4.14%	1.05	7.58%	7.35%	16.61
九州通医药REIT	3.992	16.16	3.61%	1.43	4.10%	7.93%	25.33
顺丰物流REIT	3.486	35.57	4.02%	1.13	6.01%	8.57%	20.86
中银中外运REIT	3.694	15.12	3.87%	1.24	4.61%	8.07%	23.21
安博仓储REIT	4.999	19.98	4.79%	0.91	6.63%	6.82%	18.68
保障性租赁住房	-	189.16	3.08%	1.27	3.98%	6.24%	34.59
深圳安居REIT	3.420	17.15	2.83%	1.33	2.96%	5.98%	35.67
厦门安居REIT	3.921	27.92	2.99%	1.57	3.90%	6.74%	46.98

京保REIT	4.007	29.08	2.20%	1.35	3.62%	6.24%	34.63
华润有巢REIT	2.666	25.67	3.48%	1.09	4.45%	6.37%	41.42
宽庭保租房REIT	3.781	37.97	3.48%	1.20	4.84%	6.25%	29.50
蛇口租赁房REIT	3.440	17.69	3.16%	1.30	3.34%	5.66%	29.42
上地租赁房REIT	3.145	15.90	3.32%	1.25	4.28%	6.11%	30.32
恒泰租赁房REIT	3.513	17.79	3.13%	1.28	3.57%	6.22%	34.08
消费	-	410.83	3.90%	1.36	2.84%	7.15%	24.88
物美消费REIT	4.090	16.04	4.26%	1.44	-0.18%	6.28%	23.41
金茂消费REIT	3.830	15.34	3.66%	1.41	3.47%	7.26%	25.83
华润商业REIT	9.999	99.71	3.62%	1.40	3.03%	7.01%	27.25
印力消费REIT	4.080	41.22	4.22%	1.22	4.55%	7.01%	23.50
百联消费REIT	2.930	30.57	4.47%	1.36	2.26%	6.51%	20.67
首创奥莱REIT	4.202	33.62	3.81%	1.56	3.20%	8.13%	24.15
大悦城商业REIT	4.639	46.50	3.85%	1.37	2.30%	7.01%	25.27
华威农贸REIT	4.554	23.02	4.30%	1.61	2.60%	7.35%	26.46
绿发商业REIT	3.936	20.04	3.78%	1.27	3.85%	7.50%	24.12
唯品会REIT	4.411	43.70	3.71%	1.52	1.59%	7.99%	25.13
凯德商业REIT	6.190	25.08	4.00%	1.14	3.87%	6.34%	23.31
中海商业REIT	5.301	16.00	3.71%	1.07	2.48%	7.00%	26.99
数据中心	-	101.65	3.41%	1.55	2.80%	7.58%	19.69
润泽REIT	6.614	66.18	3.43%	1.55	3.05%	7.60%	17.98
万国REIT	4.417	35.47	3.38%	1.54	2.34%	7.54%	23.94
特许经营权	-	869.79	8.55%	0.97	5.45%	7.54%	12.20
高速公路	-	523.55	10.08%	0.89	7.10%	7.56%	10.22
广河高速REIT	8.000	55.97	9.19%	0.75	11.25%	6.84%	10.91
沪杭甬高速REIT	5.260	26.75	14.52%	0.86	11.24%	6.29%	6.65
越秀高速REIT	5.208	15.68	7.06%	0.92	6.49%	7.21%	13.55
中交高速REIT	5.912	59.18	4.58%	0.73	8.92%	6.98%	21.39
铁建高速REIT	7.574	38.16	10.72%	0.88	5.71%	6.69%	9.10
江苏交控REIT	5.985	23.99	10.08%	0.93	6.37%	6.47%	8.16
安徽交控REIT	5.695	59.11	10.81%	0.75	10.86%	6.92%	10.22
山高高速REIT	7.650	32.32	6.67%	1.08	4.72%	7.55%	16.05
深高速REIT	6.382	19.29	11.73%	1.08	4.67%	8.88%	7.96
河北高速REIT	5.008	50.01	8.71%	0.94	6.93%	8.00%	11.80
南京高速REIT	5.839	29.20	9.73%	1.11	3.68%	6.96%	9.56
招商高速REIT	6.952	34.89	12.91%	1.11	5.30%	7.54%	11.31
宁波交投REIT	7.828	79.00	13.14%	1.02	3.34%	9.90%	7.57
水电环保	-	151.52	6.11%	1.19	2.93%	7.17%	17.55
首钢生物质REIT	11.814	11.89	6.66%	1.10	3.85%	8.15%	16.68
首创水务REIT	3.632	18.20	8.45%	1.19	0.79%	5.85%	10.27
鹏华深能REIT	5.722	35.00	6.97%	0.97	4.91%	6.64%	14.00
绍兴水利REIT	4.030	24.35	6.20%	1.47	2.16%	6.79%	23.63
济南供热REIT	10.693	21.68	5.56%	1.45	2.53%	7.68%	20.38
华电能源REIT	4.203	21.19	5.15%	1.10	2.23%	8.55%	18.90
华夏中核能源REIT	6.445	19.22	3.65%	1.29	2.99%	7.14%	44.46
新能源	-	194.73	6.38%	1.06	2.98%	7.78%	15.78

国家电投REIT	9.796	79.27	4.42%	0.99	3.87%	7.94%	26.13
京能光伏REIT	9.698	58.39	7.15%	1.12	3.18%	8.14%	12.27
中国电建REIT	4.047	16.22	5.56%	1.37	2.24%	5.89%	18.81
新疆新能源REIT	5.103	15.20	7.20%	1.03	0.39%	8.14%	13.26
明阳新能源REIT	6.052	12.14	8.15%	0.88	3.64%	7.55%	12.84
蒙能新能源REIT	6.768	13.50	13.43%	1.26	0.13%	7.40%	8.46

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心
注：数据截至 2026 年 4 月 30 日

(四) C-REITs 综合收益水平比较

不动产 REITs 中，4 月多数 REITs 资本利得下降。自发行以来，物美消费 REIT 综合收益最高（84%），其中资本利得分别为 70%，分红收益为 14%。华威农贸 REIT 的综合收益率为 69%，其中资本利得分别为 61%，分红收益为 8%。产业园区和物流设施板块均依靠分红收益弥补其负资本利得，主要系基本面情况受宏观及突发事件（如退租）影响存在波动。

表 15：不动产C-REITs的综合收益构成

代码	基金	年初以来			5 月		
		综合收益	资本利得	分红收益	综合收益	资本利得	分红收益
不动产REITs		0%	-1%	1%	0%	-1%	1%
产业园区		-2%	-4%	2%	-1%	-3%	2%
508029	沈阳软件园	6%	1%	6%	0%	0%	0%
508088	东久	6%	3%	3%	2%	-1%	3%
508003	联东产业园	3%	2%	1%	1%	1%	0%
508092	金隅产业园	2%	0%	1%	0%	0%	0%
508080	亦庄产业园	1%	-1%	2%	0%	-2%	2%
180103	和达高科	0%	0%	0%	-1%	-1%	0%
508027	东吴苏园	-1%	-6%	5%	5%	-1%	5%
180101	招商蛇口	-1%	-2%	1%	-2%	-3%	1%
508039	首农产业园	-1%	-4%	3%	-4%	-6%	3%
508022	津开产业园	-2%	-3%	1%	-3%	-4%	1%
508000	张江产业园	-2%	-5%	2%	3%	1%	2%
508021	临港	-3%	-6%	3%	0%	-3%	3%
508012	招商科创	-3%	-3%	0%	-3%	-3%	0%
508099	中关村	-5%	-6%	1%	-4%	-5%	1%
508019	光谷产业园	-5%	-8%	2%	-1%	-2%	1%
180106	成都产业园	-6%	-6%	0%	-8%	-8%	0%
508010	重庆两江	-7%	-8%	1%	-9%	-10%	1%
508097	南京建邺	-7%	-8%	1%	-5%	-6%	1%
180105	广开产业园	-9%	-11%	2%	-1%	-3%	2%
180102	合肥高新	-9%	-12%	2%	1%	-1%	3%
物流设施		-3%	-4%	1%	0%	-1%	1%
180302	深国际	5%	4%	1%	1%	0%	1%
180303	宝湾物流	2%	1%	1%	0%	-1%	1%
508084	九州通仓储	2%	2%	0%	1%	1%	0%
180301	盐田港	1%	0%	1%	-2%	-3%	1%
508090	中外运	0%	-2%	2%	-2%	-2%	0%

508098	京东	-2%	-2%	0%	2%	2%	0%
508048	外高桥	-2%	-4%	2%	-3%	-5%	2%
180306	安博仓储	-3%	-3%	0%	-1%	-1%	0%
508078	易商仓储	-4%	-4%	0%	-1%	-1%	0%
180305	顺丰	-6%	-7%	1%	-1%	-2%	1%
508056	普洛斯	-6%	-7%	1%	0%	-2%	2%
保租房		-3%	-4%	1%	0%	-1%	1%
180502	蛇口租赁房	1%	1%	0%	1%	1%	0%
508068	京保	-1%	-1%	0%	1%	1%	0%
508031	宽庭保租房	-2%	-4%	2%	1%	0%	2%
508055	上地租赁房	-3%	-3%	0%	-2%	-2%	0%
508085	恒泰保租房	-3%	-4%	1%	-1%	-2%	1%
180501	深圳安居	-4%	-5%	1%	1%	0%	1%
508058	厦门安居	-5%	-7%	1%	-2%	-3%	1%
508077	华润有巢	-8%	-9%	0%	-2%	-2%	0%
消费		3%	2%	1%	0%	0%	1%
508082	唯品会	6%	5%	1%	2%	1%	1%
508005	首创奥莱	6%	4%	2%	3%	3%	0%
508017	华夏金茂	4%	3%	1%	1%	0%	1%
180605	华威农贸	4%	3%	2%	-1%	-3%	1%
508011	嘉实物美	4%	2%	2%	-1%	-3%	2%
508002	百联消费	4%	4%	0%	-3%	-3%	0%
180603	大悦城	3%	2%	1%	0%	0%	0%
180601	华润消费	2%	1%	1%	0%	0%	0%
180607	中海商业	2%	1%	1%	-2%	-2%	0%
180602	印力消费	1%	0%	1%	1%	0%	1%
508091	凯德商业	1%	0%	1%	0%	-1%	1%
180606	绿发商业	-1%	-4%	2%	2%	2%	0%
数据中心		8%	8%	0%	1%	1%	0%
180901	润泽	9%	9%	0%	1%	1%	0%
508060	万国	5%	5%	0%	1%	1%	0%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心
注：数据截至 2026 年 4 月 30 日

由于特许经营权 REITs 分红比率更高，往往能抵消资本利得的负面影响。多数高速 REITs 主要依靠分红，如江苏交控 REIT、易方达高速 REIT、铁建高速 REIT、河北高速 REIT 和沪杭甬高速 REIT 等，其分红收益完全超越了二级市场损失的资本利得，总体收益情况良好。新能源板块资本利得和分红收益均为正数，收益情况良好。但同时也需要指出，过高的资本利得会抑制制分红收益率。自发行以来的单个标的中，嘉实电建 REIT 综合收益率最高，为 70%，其中资本利得率为 55%，分红收益率为 15%。

表 16：特许经营权C-REITs的综合收益构成

代码	基金	年初以来			5 月		
		综合收益	资本利得	分红收益	综合收益	资本利得	分红收益
特许经营权REITs		2%	0%	2%	0%	-2%	1%
高速公路		0%	-1%	2%	-1%	-3%	1%
508066	江苏交控	9%	5%	3%	-1%	-4%	3%
180203	招商高速	7%	7%	0%	-3%	-3%	0%

508018	中交高速	7%	6%	1%	2%	1%	1%
508033	易方达深高速	7%	7%	0%	3%	3%	0%
508008	铁建高速	2%	-2%	4%	-1%	-6%	4%
180202	越秀高速	2%	2%	0%	-1%	-1%	0%
508086	河北高速	1%	1%	0%	-1%	-1%	0%
180201	广州广河	1%	-1%	2%	-1%	-3%	2%
508007	山高高速	-1%	-4%	3%	1%	0%	2%
508001	沪杭甬高速	-1%	-1%	0%	0%	0%	0%
508036	宁波交投	-3%	-5%	2%	-3%	-5%	2%
508069	南京高速	-4%	-4%	0%	2%	2%	0%
508009	安徽交控	-8%	-12%	5%	-4%	-7%	3%
水电		6%	5%	2%	2%	1%	1%
508050	华夏中核	29%	29%	0%	2%	2%	0%
180701	绍兴水利	11%	11%	0%	8%	8%	0%
180401	鹏华深能	4%	4%	0%	3%	3%	0%
508006	首创水务	4%	-1%	5%	1%	-3%	4%
180801	首钢绿能	3%	0%	2%	0%	-2%	2%
508087	济南供热	2%	0%	2%	1%	-1%	2%
508016	华电能源	-2%	-4%	2%	0%	-3%	2%
新能源		2%	0%	2%	0%	-1%	1%
508089	特变新疆	9%	5%	4%	4%	0%	4%
508026	嘉实电建	7%	4%	3%	3%	0%	3%
180402	蒙能能源	5%	5%	0%	-3%	-3%	0%
508028	国家电投	1%	1%	0%	-1%	-1%	0%
508096	京能光伏	0%	-3%	3%	-1%	-1%	0%
508015	明阳新能源	-3%	-6%	3%	-4%	-4%	0%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心
注：数据截至 2026 年 4 月 30 日

四、估值和业绩表现对比评价

受市场交易减缓、商业不动产即将发行以及 Q1 业绩公布等事件多重影响，4 月个券行情与我们跟踪的估值、业绩指标相关性较弱，仅 2 单新发行 REITs 和绍兴水利 REIT 有着不错的涨幅。

回顾在 4 月初兼具经营业绩与估值优势的 REITs 在 4 月的行情表现，该策略的有效性减弱，其中仅 3 只 REITs 涨幅排名处于前 50%。

表 17：4月初低估值强业绩REITs在4月的涨幅排名（共79只，不含新上市）

排名	代码	基金	行业	4月涨幅	4月初分派率		收入完成率		可分配完成率	
					利差	数值	25Q4	TTM	25Q4	TTM
1	180701	绍兴水利REIT	水电环保	7.54%	0.57%	2.92%	5%	69%	6%	89%
22	180602	印力消费REIT	消费	1.15%	0.34%	4.22%	26%	102%	25%	102%
25	508006	首创水务REIT	水电环保	0.96%	1.15%	3.51%	24%	103%	29%	105%
48	180306	安博仓储REIT	物流设施	-0.83%	0.25%	4.75%	27%	-	25%	-
70	180203	招商高速REIT	高速公路	-3.35%	1.02%	3.14%	27%	99%	22%	97%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

即将发行的商业不动产 REITs 资产质量较高，估值相对具备优势，加之市场反馈良好，因此应关注商业不动产 REITs 上市后的表现。

五、风险提示

基金价格波动风险：基础设施项目市场价值、基金净值可能发生波动，从而引起基金价格出现波动。同时，基金在证券交易所上市，也可能因为市场供求关系等因素而面临交易价格大幅波动的风险。

管理风险：基础设施基金产品结构与其他证券投资基金相比较为复杂，在存续过程中，依赖于管理人对基金资产的管理，相关机构人员可能因知识、经验、管理水平、技术手段等限制，从而影响到基金的收益水平。

与基础设施项目相关的风险：如未来国家关于基础设施基金政策发生变化，可能存在因此导致基础设施项目运营收入降低的风险。

广发房地产行业研究小组

郭 镇：首席分析师，清华大学工学硕士，11 年房地产研究经验，2013 年进入广发证券发展研究中心。

邢 莘：资深分析师，上海财经大学应用统计硕士，6 年房地产研究经验，2018 年进入广发证券发展研究中心。

谢 森：资深分析师，上海交通大学金融学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

李怡慧：资深分析师，伦敦政治经济学院硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

胡正维：资深分析师，复旦大学国际商务硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



郭镇

SAC 执证号：S0260514080003
SFC CE No. BNN906
guoz@gf.com.cn



胡正维

SAC 执证号：S0260524080002
huzhengwei@gf.com.cn

请注意，胡正维并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

广发证券

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

行业投资评级说明

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

公司投资评级说明

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址

邮政编码

客服邮箱

广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼

510627

gfzqyf@gf.com.cn

深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层

518026

北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层

100045

上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼

200120

香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼

-

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。