下载日期已评定，仅供内部参考

证券研究报告

C端稳健、B端承压、结构分化

——公募REITs 26Q2业绩分析及26Q3展望

证券分析师：彭文玉 A0230517080001
朱敏 A0230524050004
任奕璇 A0230525050002

研究支持：陈榕杰 A0230125080001
联系人：陈榕杰 A0230125080001

2026.07.22

SWS RESEARCH

下载日志已记录，仅供内部参考

摘要

- **26Q2，消费/保租房/IDC仍稳健增长、能源则显著恶化，产园/仓储仍在探底，交通整体偏弱。**消费收入与EBITDA维持同比高增，但Q2受春季高基数影响，环比有所回落；保租房受益于应届生集中租赁需求释放，是唯一实现收入及可供分配金额同环比均正增长的业态；公用事业内部分化，虽整体收入同比增长，但因部分项目回款及供水项目承压，可供分配金额同比回落；能源发电量Q2全线同比下行，基本面恶化明显，所有个券收入及EBITDA均出现同比下滑；交通受车流量减少拖累，业绩整体同比下滑；仓储Q2同比降幅已收窄，环比与Q1基本持平，边际改善初现；产业园经营压力持续加大，整体业绩降幅同比进一步扩大，且所有个券收入均同比下滑；IDC受益于整租需求稳定，收入环比小幅增长，叠加Q1税项调整带来的低基数效应，Q2可供分配金额环比大幅回升。**展望26Q3，我们预计仓储及产园量价两侧仍有压力，交通将迎季节性修复，IDC稳健基调不变；保租房/公用/能源均将迎来季节性改善，消费则关注部分项目的招商调改。**
- **消费：经营稳中向好，业绩同比增长。**Q2面临消费淡季导致收入及利润环比整体下滑，但出租率普遍在已有高基数下继续环比提升，且业绩同比多数仍保持增长，尤其是租金坪效实现全面正增长。虽Q2社零数据略有承压，**随着零售业新政的出炉，后续促消费重心将切换到服务消费。建议关注金茂商业REIT、中海商业REIT等社区级购物中心项目具备向上弹性，关注招商调改、租金提升潜力。**
- **保租房：Q2量价齐升，后续关注局部供给扰动。**因毕业季集中租赁需求释放，迎来出租率显著提高，因区位优势显著，全市场租金仍回调背景下，上市保租房项目租金环比企稳或回升，上海地产/华润有巢/城投宽庭REIT业绩显著修复，北保/昌保REIT也已完成新一轮配租，深圳/厦门项目亦持续涨租。**预期Q3季节性需求仍将延续，出租率或再提高，但需警惕产业导入/转型区潜在存改供给扰动及新开业竞品招租进度。**
- **仓储物流：租金压力不减、区域分化加剧。**行业上，华南供给持续高位拖累出租率与租金，京沪虽空置率回落但下半年仍有供给冲击，租金拐点尚未到来。项目层面，市场化租赁型租金全线下跌，创近四季新高，出租率修复与租金承压并存，需关注华南去化节奏及新签租金折价幅度；整租型续租利空持续释放，27年集中到期压力仍存，但顺丰REIT续签价格与评估差异较小，估值安全垫及散租项目扰动亦需重点关注。
- **产业园：量价尚未筑底，收入同环比普降。**产业园REIT量价仍未筑底、收入普遍承压，但收缴率稳步改善，显现边际修复信号。板块内部分化：联东科创 REIT、东久新经济 REIT 等民营厂房资产量价率先企稳，科投光谷REIT、重庆两江REIT 等商务园26Q2收入、EBITDA环比上行；东吴苏园REIT、临港创新REIT等量价齐跌。**高供给、弱需求之下，核心城市产业园空置率超30%，25Q1-26Q1租金降幅超10%，预期下半年全国各区域新增供应持续放量，存量竞争加剧，租金整体仍将处于下行通道，板块筑底尚未完成。**
- **公用事业：环保类业绩同比增长，水利继续承压。**项目间分化大，两单生态环保项目收入同环比均提升，而供水项目因降雨来水远少于往年导致供水量大幅下降，供热项目则无收入。**展望Q3，暑期消费趋旺、高温下食品保质期短、居民及工商业垃圾量/用水量增多将直接利好垃圾及污水处理项目，需注意首创水务REIT深圳项目调价事宜，而供水项目7月的梅汛期降水仍低于常年。**
- **能源：受资源与现货交易影响，多项目量价齐跌。**26Q2各底层资产表现显著分化，多数新能源发电项目受资源减弱、电力现货市场规则变动等因素拖累，量价齐跌，天然气项目则价增量跌。分红端，国补回款与管理费时点扰动显著，可供涨跌各半。展望26Q3，用电高峰有望推动需求环比改善，但风电、光伏出力仍受自然条件及电网政策扰动，预期量增价弱，可关注多元资产配置及保供调节价值突出的标的。
- **交通：延续分化，路网结构为核心变量。**中国交建REIT、江苏交控REIT、招商高速REIT同比提升。EBITDA利润率环比修复、同比承压，可供分配金额受成本及养护支出制约普遍走弱。建议关注：经济活力较强且路网短期稳定的长三角、珠三角等区域路段；引流效应持续兑现、分流影响即将消退的路段。
- **数据中心：整租稳健，税法规则调整致Q2可供大增。**当前已上市的两单IDC 26Q2量价维持稳健基调，两单项目收入环比基本持平，南方润泽数据中心REIT上架率小幅提升，因前期税法规则调整使得两单项目26Q1可供分配金额基数低，令26Q2环比大幅增长，但实际业绩并未发生变化。预计IDC板块因电信运营商整租，后续基本面预计仍能保持稳健。
- **风险提示：需警惕宏观经济波动、产业政策变动、行业复苏不及预期、无风险收益率上行、解禁冲击、底层项目经营业绩下滑等。**

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 总结：C端稳健、B端承压、结构分化
2. 消费：经营稳中向好，业绩同比增长
3. 保租房：Q2量价齐升，上海项目业绩改善大
4. 仓储物流：租金压力不减、区域分化加剧
5. 产业园：量价尚未筑底，收入同环比普降
6. 公用事业：环保类业绩同比增长，水利继续承压
7. 能源：受资源与现货交易影响，多项目量价齐跌
8. 交通：延续分化，路网结构为核心变量
9. IDC：整租稳健，税法规则调整致可供大增
10. 风险提示

SWS RESEARCH

下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 消费/保租房/IDC仍稳健增长、能源则显著恶化，产园/仓储仍在探底，交通整体偏弱

- **C端为主的防御性板块：1）消费：收入与EBITDA稳健高增：**26Q2同比增速分别为+5.8%、+8.6%，均处最近5个季度高位，可供分派金额季节性回落；**2）保租房：量价齐升，尤其是市场招租型。**是唯一实现3个财务指标同环比均增长的业态；**3）公用事业：分化加剧，环保类同比改善、供水则大幅承压。**26Q2整体收入同比+5.5%，因首钢REIT回款问题与水利REIT降水少，板块可供分配金额同比-1.6%；**4）能源：**发电量同比全线下行。26Q2收入同比下滑超20%，基本面恶化显著。

- **B端为主的顺周期板块：1）仓储：同比降幅收窄，环比持平。**26Q2收入/EBITDA同比-6.7%、-8.4%，较26Q1降幅已收窄，且环比数据均有改善；**2）产业园：经营压力加剧。**26Q2收入/EBITDA/可供分配金额同比降幅进一步扩大，而可供分配金额环比显著增长，主要是受首农产园REIT与临港产园REIT带动，其余仍在下行通道。**3）IDC：运营稳定。**可供分配金额受26Q1税项规则调整使得26Q1基数低，致26Q2环比大幅增长； **4）交通：车流量减少，业绩同比显著下滑。**26Q2收入/EBITDA/可供分配金额均录得同比下滑。

最近5个季度，公募REITs基金财务数据同环比

资产类型	基金收入同比					EBITDA同比					可供分配金额同比				
	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
公用事业	-9.4%	10.2%	15.1%	-6.1%	5.5%	-14.8%	14.0%	12.8%	-18.9%	-2.0%	25.5%	41.6%	12.4%	-13.7%	-1.6%
消费	3.6%	3.4%	6.3%	7.9%	5.8%	0.3%	3.3%	9.3%	8.5%	8.6%	5.9%	4.5%	4.8%	3.8%	-1.1%
保租房	5.8%	3.2%	2.0%	3.9%	1.5%	6.3%	3.7%	5.0%	5.6%	1.8%	4.4%	0.4%	-2.8%	3.4%	5.9%
能源	-2.4%	-17.1%	-3.8%	-2.2%	-21.8%	4.1%	-24.3%	-5.9%	-6.6%	-21.5%	61.7%	-15.9%	-15.6%	-17.0%	-20.3%
交通	-1.1%	-2.6%	-4.0%	-0.7%	-6.8%	0.6%	-7.1%	-0.5%	-0.8%	-0.9%	-0.7%	-5.2%	1.7%	-6.2%	-4.7%
仓储物流	-5.9%	-3.5%	-5.9%	-9.2%	-6.7%	-6.7%	-3.5%	-3.3%	-10.8%	-8.4%	-3.4%	-5.5%	-3.3%	-7.6%	-8.5%
产业园	-14.4%	-12.4%	-14.7%	-12.3%	-12.5%	-15.6%	-14.6%	-13.8%	-14.5%	-20.5%	-9.0%	-14.2%	-13.5%	-14.6%	-16.8%
资产类型	基金收入环比					EBITDA环比					可供分配金额环比				
	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
公用事业	4.3%	24.6%	111.2%	19.8%	-66.5%	4.4%	53.4%	-27.9%	60.4%	-44.8%	15.1%	25.7%	23.5%	-12.9%	-27.2%
消费	-4.9%	2.8%	6.2%	2.3%	-10.4%	-7.2%	4.5%	3.0%	7.5%	-8.4%	-1.3%	0.7%	-2.7%	5.7%	-4.8%
保租房	5.3%	3.0%	-0.7%	-2.3%	1.5%	6.4%	3.8%	-3.8%	1.0%	0.0%	5.2%	3.2%	-0.5%	0.7%	4.0%
能源	18.5%	-6.3%	-4.2%	-6.1%	-3.7%	14.5%	-11.3%	-20.0%	21.4%	9.3%	-4.9%	174.3%	-11.1%	-43.3%	-21.6%
交通	-1.0%	11.5%	-8.8%	-1.4%	-7.1%	-3.8%	9.5%	-21.8%	20.5%	-3.9%	-11.5%	3.7%	-18.5%	25.4%	-10.1%
仓储物流	0.1%	-4.9%	2.7%	-4.7%	-0.3%	0.9%	-8.1%	4.0%	-2.9%	-1.3%	9.2%	-1.5%	9.9%	-16.3%	1.5%
产业园	-1.9%	-4.7%	1.4%	-5.7%	-4.2%	2.3%	-14.0%	1.3%	-1.1%	-6.3%	4.0%	-6.3%	2.6%	-17.8%	10.2%
IDC				-1.2%	5.9%				-1.0%	5.1%				-66.0%	41.1%

注：1）同环比计算方式为整体法，如收入同比=Σ(各板块个券26Q2收入)/Σ(各板块个券25Q2基金收入)-1；2）剔除计算期间扩募、非完整报告期个券。

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 保租房/消费约有9成以上个券收入同比增长，产园/能源板块Q2收入全线下滑

- **C端为主的防御性板块：** 1）消费与保租房表现突出，26Q2收入及可供分配金额实现同比增长的个券占比均超75%，但消费受Q1春季行情高基数影响，环比有所回落；2）公用事业亦有约75%个券收入同比正增长，若不考虑供暖项目，则首钢生物质REIT/首创水务REIT增长而绍兴水利REIT下滑。3）能源板块则全面承压，全部个券收入与EBITDA同比下滑，但可供分配金额仍有半数实现增长。

- **B端为主的顺周期板块：** 1）从收入/EBITDA/可供分配金额来看，交通业绩同比增长的个券不足半数。2）仓储物流板块中，收入、EBITDA及可供分配金额同比增长的个券比例分别为22%、22%和33%。3）产业园压力最大，多数项目持续下行，26Q2收入全线同比下滑，可供分配金额仅13%的个券实现增长。4）两只IDC-REITs 26Q2业绩均取得环比增长。

最近5个季度公募REITs财务数据同环比增长的个券数量占比

资产类型	基金收入同比增长占比					EBITDA同比增长占比					可供分配金额同比增长占比				
	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
公用事业	0%	100%	100%	67%	75%	0%	100%	100%	67%	75%	50%	100%	50%	33%	50%
消费	67%	50%	71%	86%	88%	33%	75%	71%	71%	100%	100%	100%	86%	71%	75%
保租房	100%	75%	100%	100%	100%	80%	50%	75%	75%	75%	80%	75%	25%	100%	75%
能源	50%	20%	40%	33%	0%	50%	40%	60%	33%	0%	50%	60%	60%	33%	50%
交通	33%	30%	10%	69%	38%	56%	20%	30%	69%	46%	33%	40%	40%	62%	46%
仓储物流	33%	0%	0%	14%	22%	0%	25%	20%	29%	22%	33%	25%	40%	43%	33%
产业园	0%	13%	11%	0%	0%	0%	13%	11%	7%	7%	22%	0%	33%	14%	13%

资产类型	基金收入环比增长占比					EBITDA环比增长占比					可供分配金额环比增长占比				
	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
公用事业	33%	100%	50%	25%	75%	33%	100%	0%	75%	50%	67%	75%	50%	50%	50%
消费	29%	88%	78%	45%	25%	29%	88%	56%	73%	25%	71%	75%	56%	64%	50%
保租房	100%	83%	50%	29%	86%	100%	83%	33%	43%	57%	100%	100%	33%	29%	100%
能源	29%	57%	50%	43%	33%	43%	71%	33%	57%	56%	14%	86%	33%	29%	44%
交通	46%	92%	15%	62%	38%	23%	85%	8%	92%	31%	31%	77%	23%	69%	23%
仓储物流	43%	22%	70%	20%	36%	57%	22%	60%	60%	45%	100%	44%	80%	30%	73%
产业园	31%	13%	44%	22%	35%	50%	25%	38%	50%	40%	63%	50%	50%	17%	35%
IDC				50%	100%				50%	100%				0%	100%

注：剔除计算期间扩募、非完整报告期个券。

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3.1 总结及展望：仓储及产园量价两侧仍有压力，交通将迎季节性修复，IDC稳健基调不变但需关注交易面

- **B端为主的顺周期资产，后续展望如下：1）仓储物流：**市场化租赁项目出租率修复与租金下行压力并存，整租型项目则面临续租利空的持续释放；**2）产业园：**全国各区域新增供应持续放量，存量竞争加剧，租金整体仍将处于下行通道，板块筑底尚未完成；**3）交通：**三季度货运需求有望回归常态，叠加暑期及中秋假期对客运的提振，板块流量端具备阶段性改善预期；**4）IDC：**整租模式主导下，已上市项目经营基本面保持稳健，总基调不变，需关注后续解禁等交易面扰动。

B端为主的顺周期板块

仓储物流REITs：26Q2租金压力不减、区域分化加剧。行业层面，华南供给持续高位拖累出租率与租金，京沪虽空置率回落但下半年仍有供给冲击，租金拐点尚未到来。项目层面，**市场化租赁型**租金全线下跌，出租率修复与租金承压并存，**需关注华南去化节奏及新签租金折价幅度**；**整租型续租利空持续释放**，27年集中到期压力仍存，但顺丰REIT续签价格与评估差异较小，**估值安全垫及散租项目扰动亦需重点关注。**

产业园REITs：高供给、弱需求之下，核心城市产业园空置率依然较高，25Q1-26Q1租金降幅超10%。产业园REIT量价仍未筑底、收入普遍承压，但收缴率稳步改善，显现边际修复信号。板块内部分化：联东科创 REIT、东久新经济 REIT 等民营厂房资产量价率先企稳，科投光谷REIT、重庆两江REIT 等商务园26Q2收入、EBITDA环比上行；东吴苏园REIT、临港创新REIT等量价齐跌。**华东板块存量竞争激烈，华北新增需求处储备阶段，华南/西南/华中需求无改善，后续租金仍会有下行压力。整租产园需关注大租户退租风险。**

数据中心REITs：当前已上市的两单IDC 26Q2量价维持稳健基调，两单项目收入环比基本持平，南方润泽数据中心REIT上架率小幅提升，因前期税法规则调整使得两单项目26Q1可供分配金额基数低，令26Q2环比大幅增长，但实际业绩并未发生变化。**预计IDC板块因电信运营商整租，后续基本面仍能保持稳健，但需关注8月可能有部分战略配售解禁对基金流动性的冲击。**

交通REITs： 26Q2延续分化，路网结构为核心变量，中国交建REIT、江苏交控REIT、招商高速REIT同比提升。EBITDA利润率环比修复、同比承压，可供分配金额受成本及养护支出制约普遍走弱。**展望26Q3，货运回归常态，暑期及中秋假期提振客运流量。建议关注引流兑现项目，业绩韧性可期但警惕放量边际收窄，以及前期因改扩建施工车流改道项目，三季度有望修复。**

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3.2 总结及展望：保租房/公用/能源均将迎来季节性改善，消费则关注部分项目的招商调改

- **C端为主的防御性资产，后续展望如下：1）消费：**预计Q3业绩稳中有升，可重点关注调改及运营弹性较好的项目，如金茂、中海、首创奥莱、唯品会奥莱REITs等；**2）保租房：**Q3将迎来应届生毕业季租赁需求的集中释放，出租率有望进一步提升；部分项目前期折扣逐步回收，租金价格或止跌回暖。但需关注部分地区政策调整方向，以及产业仍待导入区域的新增供给与存量改造带来的竞争压力；**3）公用事业：**暑期消费趋旺，生态环保类项目将迎季节性回暖，最新信息显示供水项目夏季梅汛期降水仍承压；**4）能源：**用电高峰有望推动需求环比改善，但市场化改革持续推进，电价或进一步趋弱，需关注价格端压力。

C端为主的防御性板块

消费REITs：26H1消费补贴退坡，Q2社零数据承压，促消费政策重心转向零售场景打造与服务体验培育。消费REITs依托精细化运营实现量价齐升，经营表现领跑行业，收入、EBITDA 普遍同比改善，华润商业 REIT、华夏金茂 REIT、中海商业REIT等购物中心类REIT向上弹性突出。**预期下半年分子端稳中向好，把握分母端回调配置窗口。**

保租房REITs：受益于毕业季集中租赁需求释放，保租房迎来出租率显著提高，且因上市项目区位优势显著，租金较全市场集中式公寓出现超预期企稳或回升。尤以上海市3个项目业绩改善显著，公租房虽不直接受益于季节影响，但北保/昌保已完成最新一轮配租。**展望Q3，季节性需求仍将延续，出租率或有望进一步提高，可以关注已有明确配租落地的北京保障房项目，但需警惕产业导入/转型区域的潜在存改供给扰动，以及明确已有竞品将陆续入市的区域。**

公用事业REITs：各项目间表现差异大，垃圾及污水处理项目收入同环比提升，而供水项目由于来水量远低于往年使得供水量大幅下降，供热项目则无收入。**展望Q3，受益于暑期消费趋旺、高温下食品保质期短、居民及工商垃圾量/用水量增多将直接利好垃圾及污水处理项目，需注意首创水务深圳的调价事项，而供水项目7月的梅汛期降水仍低于常年。**

能源REITs：26Q2各底层资产表现显著分化，多数新能源发电项目受资源减弱、电力现货市场规则变动等因素拖累，量价齐跌，天然气项目则价增量跌。分红端，国补回款与管理费时点扰动显著，可供涨跌各半。**展望26Q3，用电高峰有望推动需求环比改善，但风电、光伏出力仍受自然条件及电网政策扰动，预期量增价弱，可关注多元资产配置及保供调节价值突出的标的。**

下载日志已记录，仅供内部参考

1.4 各个项目最近4个季度对应最新派息率统计

- **产权类：**临港产园REIT派息率(TTM)环比改善幅度最大(+1pct)，而广开产园/合肥高新REIT派息率环比下滑超过1pct；消费与保租房类派息率TTM稳定。
- **特许经营权类：**特变电工REIT派息率提升3.5pcts、工银蒙能清洁能源REIT提升1.6pcts；但国家电投新能源REIT下滑超1个pct，分化明显。

公募REITs TTM口径派息率及环比变化

项目类型	代码	名称	24Q3-25Q2	24Q4-25Q3	25Q1-25Q4	25Q2-26Q1	25Q3-26Q2	变化
产业园	508000.SH	华安张江产业园REIT	6.11%	5.82%	5.84%	5.51%	5.30%	-0.21%
	508027.SH	东吴苏园产业REIT	6.14%	6.02%	5.79%	5.65%	5.43%	-0.22%
	180101.SZ	博时蛇口产园REIT	6.13%	5.75%	5.41%	5.25%	5.17%	-0.08%
	508099.SH	建信中关村REIT	3.40%	3.31%	3.73%	4.19%	4.24%	0.05%
	180102.SZ	华夏合肥高新REIT	10.22%	9.76%	8.46%	7.23%	5.84%	-1.39%
	508021.SH	国泰海通临港创新产业园REIT	1.63%		3.23%	3.56%	4.58%	1.02%
	508088.SH	国泰海通东久新经济REIT	3.44%	3.40%				
	180103.SZ	华夏和达高科REIT	6.32%	6.24%	6.10%	5.95%	5.73%	-0.22%
	508019.SH	中金湖北科投光谷REIT	7.91%	7.38%	7.08%	6.63%	6.33%	-0.30%
	508022.SH	博时津开产园REIT		5.57%	5.93%	6.01%	5.81%	-0.20%
	180105.SZ	易方达广开产园REIT		8.44%	7.41%	6.46%	5.23%	-1.24%
	508003.SH	中金联东科创REIT			4.55%	4.54%	4.51%	-0.02%
	508097.SH	华泰南京建邺REIT			6.56%	6.51%	6.13%	-0.38%
	508010.SH	中金重庆两江REIT			6.84%	6.70%	6.96%	0.26%
	180106.SZ	广发成都高投产业园REIT			6.13%	6.04%	5.98%	-0.07%
	508012.SH	招商科创REIT			8.79%	7.94%	6.98%	-0.95%
	508092.SH	华夏金隅智造工场REIT				6.62%	6.62%	0.00%
	508080.SH	中金亦庄产业园REIT					6.13%	
仓储物流	180301.SZ	红土创新盐田港REIT	4.58%	4.55%	4.48%	4.38%	4.21%	-0.17%
	508056.SH	中金普洛斯REIT	7.40%	7.31%	7.18%	6.88%	6.64%	-0.24%
	508098.SH	嘉实京东仓储基础设施REIT	4.61%	4.37%	4.34%	4.39%	4.28%	-0.11%
	180302.SZ	华夏深国际REIT	4.49%	4.50%	4.52%	4.48%	4.44%	-0.04%
	180303.SZ	华泰宝湾物流REIT		4.86%	5.11%	5.29%	5.39%	0.10%
	508048.SH	华安外高桥REIT			4.84%	4.73%	4.55%	-0.19%
	508078.SH	中航易商仓储物流REIT			7.19%	7.22%	6.84%	-0.37%
	508084.SH	汇添富九州通医药REIT				4.11%	4.13%	0.03%
	180305.SZ	南方顺丰物流REIT				4.94%	5.02%	0.09%
	508090.SH	中银中外运仓储物流REIT					4.35%	
保租房	508058.SH	中金厦门安居REIT	2.13%	2.15%	2.16%	2.16%		
	180501.SZ	红土创新深圳安居REIT	2.86%	2.87%	2.87%	2.88%	2.88%	0.00%
	508068.SH	华夏北京保障房REIT	2.03%				3.27%	
	508077.SH	华夏基金华润有巢REIT	1.93%	1.93%				
	508031.SH	国泰海通城投宽庭保租房REIT	3.49%	3.47%	3.42%	3.42%	3.46%	0.04%
	180502.SZ	招商基金蛇口租赁住房REIT		3.35%	3.34%	3.45%	3.55%	0.10%
	508055.SH	汇添富上海地产租赁住房REIT				3.19%	3.25%	0.07%
	508085.SH	华泰苏州恒泰租赁住房REIT					3.01%	
消费	508017.SH	华夏金茂商业REIT	3.83%	3.92%	4.00%	4.04%	4.06%	0.02%
	508011.SH	嘉实物美消费REIT	4.80%	4.83%	4.86%	4.87%	4.92%	0.06%
	180601.SZ	华夏华润商业REIT	3.73%	3.77%	3.82%	3.83%	3.84%	0.01%
	180602.SZ	中金印力消费REIT	4.50%	4.55%	4.49%	4.49%	4.49%	0.00%
	508002.SH	华安百联消费REIT		5.04%	5.24%	5.11%	5.11%	0.00%
	508005.SH	华夏首创奥莱REIT		3.83%	3.91%	4.24%	4.16%	-0.07%
	180603.SZ	华夏大悦城商业REIT		4.08%	4.10%	4.13%	4.14%	0.01%
	180605.SZ	易方达华威市场REIT				3.85%	3.68%	-0.16%
	180606.SZ	中金中国绿发商业REIT					4.40%	
能源	180401.SZ	鹏华深圳能源REIT	8.79%	6.89%	7.34%	7.22%	6.85%	-0.37%
	508096.SH	中航京能光伏REIT	3.75%	4.76%				
	508028.SH	中信建投国家电投新能源REIT	6.15%	4.77%	3.76%	3.92%	2.90%	-1.02%
	508026.SH	嘉实中国电建清洁能源REIT	6.03%	6.16%	5.46%	5.73%	5.47%	-0.26%
	508089.SH	华夏特变电工新能源REIT	4.63%	7.80%	8.67%	8.38%	11.85%	3.47%
	508015.SH	中信建投明阳智能新能源REIT		9.95%	9.98%	8.91%	8.98%	0.07%
	180402.SZ	工银蒙能清洁能源REIT			17.39%	14.38%	15.95%	1.56%
交通	180201.SZ	平安广州广河REIT	9.71%	9.46%	9.53%	9.51%	9.42%	-0.09%
	508001.SH	浙商沪杭甬REIT	15.33%	14.90%	14.62%	14.47%	14.14%	-0.33%
	180202.SZ	华夏越秀高速REIT	8.20%	7.95%	7.79%	8.01%	8.03%	0.02%
	508018.SH	华夏中国交建REIT	4.56%	4.41%	4.54%	4.78%	5.07%	0.29%
	508008.SH	国金中国铁建REIT	11.69%	10.84%	10.63%	10.81%	10.39%	-0.42%
	508066.SH	华泰江苏交控REIT	10.77%	10.49%	11.99%	12.79%	13.00%	0.22%
	508009.SH	中金安徽交控REIT	10.39%	10.60%	10.60%	9.27%	9.62%	0.35%
	508007.SH	中金山东高速REIT	5.71%	5.71%	5.76%	5.77%	5.78%	0.02%
	508033.SH	易方达深高速REIT	12.00%	12.19%	12.05%	12.79%	12.28%	-0.51%
	508086.SH	工银河北高速REIT	9.55%	9.69%	9.37%	9.39%	9.07%	-0.32%
	508069.SH	华夏南京交通高速公路REIT			11.23%	11.48%	10.96%	-0.51%
	180203.SZ	招商高速公路REIT			8.71%	8.41%	9.35%	0.94%
	508036.SH	平安宁波交投REIT			14.22%	13.45%	12.53%	-0.92%
公用事业	508006.SH	富国首创水务REIT	8.02%	8.67%	9.34%	10.09%	10.61%	0.52%
	180801.SZ	中航首钢绿能REIT	6.25%	6.92%	6.48%	6.24%	5.78%	-0.46%
	180701.SZ	银华绍兴原水水利REIT			5.27%	4.37%	4.06%	-0.32%
	508087.SH	国泰海通济南能源供热REIT				4.84%	4.94%	0.10%

注：派息率均按照最新市值计算，数据截至2026年7月21日。

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 总结：C端稳健、B端承压、结构分化
2. 消费：经营稳中向好，业绩同比增长
3. 保租房：Q2量价齐升，上海项目业绩改善大
4. 仓储物流：租金压力不减、区域分化加剧
5. 产业园：量价尚未筑底，收入同环比普降
6. 公用事业：环保类业绩同比增长，水利继续承压
7. 能源：受资源与现货交易影响，多项目量价齐跌
8. 交通：延续分化，路网结构为核心变量
9. IDC：整租稳健，税法规则调整致可供大增
10. 风险提示

SWS RESEARCH

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1 消费：首批商业REITs落地，多元资产矩阵成型

- **随着首批商业不动产REITs的上市，消费板块扩容壮大。目前，消费板块共发行15只公募REITs，涉及购物中心（9只）、奥特莱斯（4只）、超市+社区商业（1只）、农贸市场（1只）四类细分资产，共计21个子项目。**
  - 其中包含3只底层资产为纯消费类的首批商业不动产REITs：首农商业REIT、唯品会商业REIT、砂之船商业REIT。

消费REITs概览

序号	代码	简称	项目类型	项目资产情况	项目所在地	建筑面积	项目概况
1	508017.SH	金茂商业REIT	购物中心	长沙览秀城	长沙	10万方	非核心商圈地铁上盖，沃尔玛引流，聚焦家庭客群
2	180601.SZ	华润商业REIT		青岛万象城	青岛	42万方	核心商圈地铁上盖，青岛规模最大的城市级购物中心，覆盖青岛全域消费者
3	180602.SZ	印力消费REIT		杭州西溪印象城	杭州	25万方	新兴商圈地铁上盖，山姆会员店引流，面向家庭及文旅客群
4	508002.SH	百联消费REIT		上海又一城购物中心	上海	12万方	城市副中心兼大学城TOD项目，游戏、IP、宠物经济、儿童教育等业态升级，辐射周边居民及学生客群
5	180603.SZ	大悦城商业REIT		成都大悦城	成都	17万方	成都2-3环（武侯区）近地铁项目，体验游憩式潮玩购物公园，面向年轻客群
6	180606.SZ	中国绿发商业REIT		领秀城贵和购物中心	济南	20万方	济南成熟商圈区域型购物中心，周边社区居民步行可达
7	508091.SH	凯德商业REIT		广州云尚	广州	8万方	辐射广州北部商住客群，双园环绕吸引家庭亲子消费，地铁上盖
				长沙雨花亭	长沙	9万方	小而美的核心商圈社区配套型购物中心，地铁上盖
8	180607.SZ	中海商业REIT		佛山映月湖环宇城	佛山	15万方	广佛中轴地铁上盖，映月湖片区内唯一一家大型商业综合体，面向周边白领家庭
9	508601.SH	首农商业REIT		龙德广场	北京	22万方	天通苑最大的品质家庭购物中心，内嵌翠微百货、DT51
10	508005.SH	首创奥莱REIT	奥特莱斯	武汉首创奥莱	武汉	12万方	武汉长江以南奥莱龙头，定位家庭体验式、城市微度假的精品奥莱
				济南首创奥莱	济南	9万方	“名品+折扣+休闲”，涵盖济南主城区及周边地市目标客群
11	508082.SH	唯品会奥莱REIT		杉井奥特莱斯	宁波	10万方	宁波城西的标杆商业，承接市内及周边地区客群
12	508603.SH	唯品会商业REIT		郑州杉杉奥莱	郑州	11万方	郑州东部唯一存量奥莱，销售额河南省第一
				哈尔滨杉杉奥莱	哈尔滨	13万方	近大学城盒子式奥莱，巴铁通达，销售额黑龙江省第一
13	508602.SH	砂之船商业REIT		砂之船(西安)奥莱	西安	14万方	盒子式近郊奥莱，西安在营奥莱体量最大项目，西北区域销售额第一
14	508011.SH	物美消费REIT	超市+社区商业	大成、玉蜓桥、德胜门、华天项目	北京	8万方	北京核心商圈具有商超零售业态的社区商业，满足民生刚需
15	180605.SZ	华威农贸市场REIT	农贸市场	华威西营里农产品交易中心	福州	10万方	满足一站式购齐全功能的二级农产品批发市场，辐射区域周边城市

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2.1 优质资产量价齐升，经营表现领跑市场

- **26Q2，消费REITs项目资产出租率环比普遍高基数下仍有提升，租金坪效同比（若适用）悉数增长。**
- **购物中心：Q2迎来消费淡季，出租率整体高位企稳；租金坪效环比回落，但同比纷纷提升。**
  - 头部运营商精细化管理下优质项目马太效应显著，华润商业REIT、印力消费REIT、金茂商业REIT、大悦城商业REIT等近5期经营表现稳中有升；中国绿发商业REIT受超市换签扰动，预期26H2出租率将持续波动；百联消费REIT部分冷区空铺尚待去化，且因其联销占比较高，租金坪效受季节波动影响较大；凯德商业REIT广州项目须警惕新增竞品分流影响。
- **奥特莱斯：两单奥莱REITs项目资产运营稳健，首创奥莱REIT出租率同环比双增，在雨季干扰下租金坪效同比微增1%；唯品会奥莱REIT保持满租，租金坪效处于同业较高水平。**
- **民生消费：**固租为主的模式下，**物美消费REIT、华威农贸REIT**租金基本稳定，二者出租率环比双双下滑，但波动幅度较小。其中，物美消费REIT华天项目26Q2租金恢复至正常收取、且合同租金有所增长，因此租金坪效同比增幅显著。

消费REITs近5期项目经营概况

简称	项目类型	出租率								租金坪效（元/平方米/月）								收缴率
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2环比	26Q2同比	变化趋势	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2环比	26Q2同比	变化趋势	26Q2
华夏华润商业REIT	购物中心	99.0%	98.7%	99.1%	98.4%	99.1%	+	+		393	412	417	441	425	-4%	8%		100%
中金印力消费REIT		98.9%	99.1%	98.4%	95.9%	98.7%	+	-		244	246	255	275	259	-6%	6%		99%
华夏金茂商业REIT		99.0%	98.6%	99.2%	99.2%	99.7%	+	+		119	123	124	121	124	2%	4%		100%
华安百联消费REIT		95.4%	95.0%	95.6%	95.2%	94.6%	-	-		293	281	334	338	299	-12%	2%		100%
华夏大悦城商业REIT		98.4%	97.1%	98.1%	96.1%	97.2%	+	-		325	341	348	370	357	-4%	10%		99%
中国绿发商业REIT			97.0%	96.8%	97.2%	86.2%	-				149	149	148	162	10%			100%
华夏凯德商业REIT				98.5%	98.0%	97.3%	-					210	219	210	-4%			99%
华夏中海商业REIT				99.3%	98.9%	100.0%	+						129	126	-3%			100%
华夏首创奥莱REIT	奥特莱斯	97.1%	98.7%	99.2%	97.7%	97.9%	+	+		193	163	238	275	195	-29%	1%		100%
中金唯品会奥莱REIT				100%	100%	100%	-					497	514	408	-21%			100%
嘉实物美消费REIT	超市配套	95.6%	95.7%	95.6%	94.3%	93.7%	-	-		122	126	123	138	138	0%	13%		100%
华威农贸市场REIT	农贸市场	93.6%	94.8%	95.0%	93.8%	93.4%	-	-		114	112	115	115	115	0%	1%		100%

注：租金坪效根据当季租金收入（含物业费）测算，个券间口径统一

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2.2 收入、EBITDA同比普增，购物中心资产表现亮眼

- **购物中心：**除**百联消费REIT**本期收入同比微降0.4%之外，其他购物中心类REITs基金收入、EBITDA同比均有所提升。其中，**华润商业REIT、华夏金茂REIT** EBITDA同比实现双位数提升，**中海商业REIT** 基金收入、EBITDA创新高。
- **奥特莱斯：首创奥莱REIT**26Q2基金收入、EBITDA同比分别+2.9%/+1.8%；**唯品会奥莱REIT**受淡季影响，基金收入、EBITDA降至上市以来新低，但仍高于**首创奥莱REIT。**
- **民生消费：嘉实物美消费REIT**剔除25Q4合同换签、在直线法确认收入的会计准则之下的异常数据后，近5期基金收入、EBITDA基本平稳；**华威农贸市场REIT**近5期收入端仅小幅波动，运营管理成本降幅较大带动EBITDA同比提升10.8%。

消费REITs近5期基金收入及利润（万元）

代码	简称	项目类型	本期收入（万元）								EBITDA（万元）							
			25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2环比	26Q2同比	变化趋势	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2环比	26Q2同比	变化趋势
180601.SZ	华夏华润商业REIT	购物中心	18320	19757	19789	20581	19995	-2.8%	9.1%		9843	11010	11097	11687	11191	-4.2%	13.7%	
180602.SZ	中金印力消费REIT		8345	8430	8820	8752	8820	0.8%	5.7%		5131	5224	5181	5514	5571	1.0%	8.6%	
508017.SH	华夏金茂商业REIT		2433	2581	2653	2489	2580	3.7%	6.0%		1184	1442	1532	1398	1448	3.6%	22.3%	
508002.SH	华安百联消费REIT		5374	5627	6483	6181	5351	-13.4%	-0.4%		3365	3653	4129	3847	3401	-11.6%	1.1%	
180603.SZ	华夏大悦城商业REIT		8224	8546	8918	9148	8839	-3.4%	7.5%		4485	4510	4649	5058	4774	-5.6%	6.5%	
180606.SZ	中国绿发商业REIT			4310	4281	4270	4197	-1.7%				2311	1931	2450	2414	-1.5%		
508091.SH	华夏凯德商业REIT				6290	6189	6079	-1.8%					3504	3466	3219	-7.1%		
180607.SZ	华夏中海商业REIT				3136	3069	3281	6.9%					1772	1749	1779	1.7%		
508005.SH	华夏首创奥莱REIT	奥特莱斯	5893	5068	7296	8316	6066	-27.1%	2.9%		3299	2674	4091	4747	3358	-29.3%	1.8%	
508082.SH	中金唯品会奥莱REIT				8705	8839	6744	-23.7%					5568	6045	4645	-23.2%		
508011.SH	嘉实物美消费REIT	超市配套	2728	2798	2421	2737	2742	0.2%	0.5%		1992	2071	1689	2031	2019	-0.6%	1.3%	
180605.SZ	华威农贸市场REIT	农贸市场	2691	2714	2853	2806	2735	-2.5%	1.6%		2075	2204	1840	2375	2298	-3.2%	10.8%	

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2.3 淡季逆势走强，多只REITs分红同环比提升

- **受益于26Q2消费REITs 经营表现稳健，75%标的单份额可供分配金额同比改善；在Q2传统淡季之下，半数标的分红水平环比Q1进一步上行。其中，中海商业REIT、物美消费REIT可供分配金额创下近五期新高。**
  - **华润商业REIT、印力消费REIT、物美消费REIT、金茂商业REIT** 26Q2可供分配金额同/环比均有所提升；**百联消费REIT、大悦城商业REIT**同比改善。
  - **首创奥莱REIT、唯品会奥莱REIT**两单奥莱REITs季节性影响之下，可供分配分红环比降幅较大，分别qoq-29.7%/-12.2%，降幅与本期收入、EBITDA变动幅度相匹配。其中首创奥莱REIT分红同比亦有7.3%的下行。

消费REITs分红情况

代码	简称	可供分配金额（万元）					单份额可供分配金额（元）							
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2环比	26Q2同比	变化趋势
180601.SZ	华夏华润商业REIT	9117	9240	9324	9013	9214	0.0912	0.0924	0.0932	0.0901	0.0921	2.2%	1.1%	
180602.SZ	中金印力消费REIT	4338	4467	4280	4274	4347	0.0434	0.0447	0.0428	0.0427	0.0435	1.7%	0.2%	
508011.SH	嘉实物美消费REIT	1731	1724	1725	1807	1811	0.0433	0.0431	0.0431	0.0452	0.0453	0.3%	4.6%	
508017.SH	华夏金茂商业REIT	1461	1502	1496	1472	1495	0.0365	0.0376	0.0374	0.0368	0.0374	1.6%	2.3%	
508002.SH	华安百联消费REIT	3220	3445	3860	3646	3224	0.0322	0.0345	0.0386	0.0365	0.0322	-11.6%	0.1%	
508005.SH	华夏首创奥莱REIT	3207	3243	3243	4226	2972	0.0401	0.0405	0.0405	0.0528	0.0371	-29.7%	-7.3%	
180603.SZ	华夏大悦城商业REIT	4540	4598	4602	4619	4598	0.0454	0.0460	0.0460	0.0462	0.0460	-0.5%	1.3%	
180605.SZ	华威农贸市场REIT	2656	2255	1449	2247	2290	0.0531	0.0451	0.0290	0.0449	0.0458	1.9%	-13.8%	
180606.SZ	中金中国绿发商业REIT		2200	1827	2092	2004		0.0440	0.0365	0.0418	0.0401	-4.2%		
508082.SH	中金唯品会奥莱REIT			4108	4667	4098			0.0411	0.0467	0.0410	-12.2%		
508091.SH	华夏凯德商业REIT			2625	2686	2618			0.0656	0.0672	0.0654	-2.5%		
180607.SZ	华夏中海商业REIT			1300	1646	1702			0.0433	0.0549	0.0567	3.4%		

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3.1 零售业新政出炉，多维支持线下经济

- **26年7月，九部门联合《关于加快零售业创新发展的意见》，以扩大内需为基点，围绕规划合理布局、商品服务质量提升、存量增量协同优化、线上线下公平竞争，加快零售业创新发展。《意见》重心彻底脱离汽车家电实物补贴，转向零售场景、服务体验、数字新型消费培育，直接利好商圈、连锁零售、即时零售、文旅融合业态，为消费REITs底层资产运营提供重要政策支撑。**
- **对于REITs项目资产而言，或可在调改、硬件升级、资本开支等方面直接受益。**

商务部等9部门《关于加快零售业创新发展的意见》四大抓手

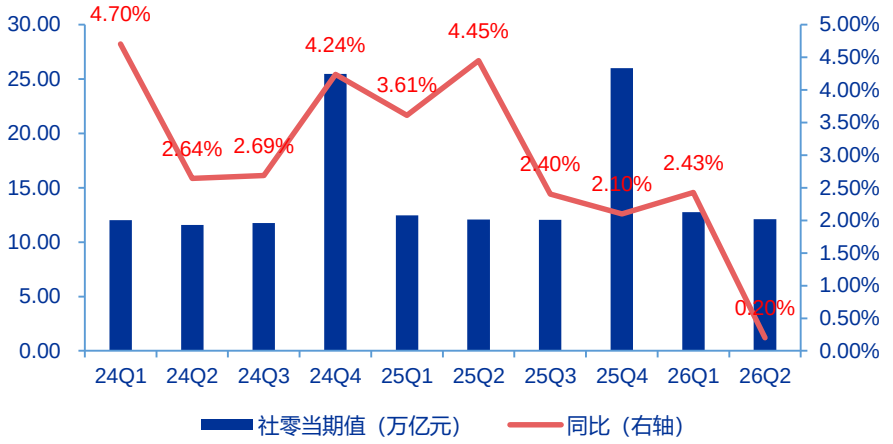
线下实体优先扶持	实施城市商业提质行动，激发下沉市场消费活力，推动县域商业提质增效，开展“千集万店”改造提升
数智化 + AI 零售落地	全链路数字化改造，拓展智能导购、即时零售、数字人民币消费场景
拓宽零售企业融资渠道	支持优质零售企业上市、发行基础设施REITs/商业不动产REITs，配套用地、减税降负、审批优化等配套保障
夯实便民消费基础	统一线上线下监管规则，规范平台经营秩序，完善社区便民供给，保障居民平价、便捷消费，持续释放民生消费潜力

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3.2 Q2社零承压，促消费重心切换

- **26Q2，受以旧换新补贴退坡，叠加去年同期高基数影响，地产链耐用品持续深度下滑，社零总量明显走弱（yoy+0.2%）。**
- **与此同时，2026年以来，促消费政策重心由去年底汽车家电实物补贴，转向服务、入境消费扩容，同步布局AI新型消费，兼顾短期内需托底与长期消费升级培育。**
- **26H2，暑期、国庆旺季叠加服务消费、入境消费系列政策集中落地，预期将一定程度对冲汽车家电等大宗消费疲软。服务消费或成为消费市场核心支柱。**

全国社零当季值及同比情况



25Q4-26Q2一系列促销费政策梳理

	序号	发布时间	政策名称	发布部门	核心内容
消费补贴	1	2025-11-26	《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》	工信部、发改委、商务部、文旅部、央行、市场监管总局	以消费升级引领产业升级，打造3个万亿级消费领域和10个千亿级消费热点；从拓展增量、深挖存量、人群细分、场景赋能四方面发力，推动AI融入消费全链条
	2	2025-12-30	《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》	国家发改委、财政部	2026年全年安排约2500亿元超长期特别国债资金，分四批下达；支持汽车报废更新、汽车置换更新、家电以旧换新、数码和智能产品购新四大领域
	3	2025-12-31	《2026年汽车以旧换新补贴实施细则》	商务部等8部门	报废更新：新能源车补贴车价12%（最高2万）、燃油车补贴10%（最高1.5万）；置换更新：新能源车补贴8%（最高1.5万）、燃油车补贴6%（最高1.3万）
	4	2025-12-31	《关于做好2026年家电以旧换新、数码和智能产品购新补贴工作的通知》	商务部等5部门	家电6类（冰洗空视电脑热水器）一级能效补贴15%，单件最高1500元；数码4类（手机/平板/智能手表/智能眼镜）补贴15%，单件最高500元；智能家居由地方自主制定
	5	2026-01-16	国务院常务会议研究促消费举措	国务院	深入实施提振消费专项行动，充分释放政策集成效应，推动惠民生和促消费紧密结合，增强居民消费内生动力，加快培育服务消费新增长点
服务场景	6	2026-01-29	《加快培育服务消费新增长点工作方案》	国务院办公厅	激发交通、文旅、家政、托育、体育、演艺、汽车后市场等重点领域服务消费活力；优化服务供给、培育消费新场景，60多项具体举措
	7	2026-03-20	《关于促进旅行服务出口 扩大入境消费的政策措施》	商务部等9部门	促进旅行服务出口，扩大入境消费，推动服务贸易和服务消费联动发展；加强入境消费场景建设，培育高质量国际赛事
	8	2026-06-18	《关于加快"人工智能+消费"发展的实施意见》	商务部等8部门	推动AI技术在消费领域普及应用，落实数码和智能产品购新政策，支持新一代智能终端消费；鼓励地方在以旧换新框架内自主制定AI消费补贴

资料来源：国家统计局、中国政府网、申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3.3 品牌招调加码，优化体验、业态结构，精细化会员运营

消费REITs 26Q2招商运营情况概要

简称	项目资产情况	26Q2运营情况
金茂商业REIT	长沙览秀城	1）在招商管理方面，深化品牌矩阵建设，推动业态结构向高品质、强体验转型； 2）策划三档大型直播，通过线上线下联动策略，实现客流与口碑的双重突破。
华润商业REIT	青岛万象城	1）持续引入多家山东及青岛首店，新开业店铺32家，总计出租面积3,152平方米； 2）会员总人数达197万（yoy+23%），总量超青岛市常住人口的六分之一；
印力消费REIT	杭州西溪印象城	1）调整店铺77家，签约城市级首店5家； 2）对A座一层原ZARA铺位进行“大铺拆分、多元分割”，有效提升区域整体租金收益； 3）26Q2整体销售同比增长15.4%，整体客流同比提升13.93%。
百联消费REIT	上海又一城购物中心	1）进一步丰富品牌矩阵；优化入境消费购物体验，推出“即买即退”的离境退税服务 2）26Q2实现客流量560.56万人次，截至季末项目会员数量达到66.61万人。
大悦城商业REIT	成都大悦城	1）新增签约品牌26家（餐饮7家、零售19家），持续精调业态配比、迭代品牌梯队； 2）26Q2销售额同比增长15.99%，会员销售额同比增长12%，客流同比提升16.92%； 3）26年6月启动原探奇乐园区域改造工程（改造面积约3,460平方米），预计于26Q4完成改造和招商。
中国绿发商业REIT	领秀城贵和购物中心	1）盒马鲜生超市签约面积5,717平方米，补位原华联超市（4月末退租10,552平方米）； 2）推进超市区域交铺及超市外区域改造，沟通优化盒马快闪店运营及供应，完成超市外区域临时场地租赁。
凯德商业REIT	长沙雨花亭	1）引入新品牌16家，其中餐饮8家； 2）主力店沃尔玛升级，26Q2销售额实现同比双位数增长。
	广州云尚	1）引入新品牌35家，含广州首店8家、白云首店14家； 2）B2超市及相邻区域业态升级改造顺利竣工，引入14个全新品牌（合计2,801.60平方米），签约率100%，并于5月29日开启试营业，计划于7月全面开业； 3）L5影院区域改造按计划开展，新引进的完美世界影城已于5月16日焕新开业，其他部分进入收尾阶段，预计26Q3开业； 4）L6层餐饮及物业办公室区域改造自4月开工，已签约广州老字号头部品牌广州酒家、社交娱乐魅KTV，将进一步丰富场内业态组合和品牌级次。
中海商业REIT	佛山映月湖环宇城	1）新租、换租品牌38个，涉及租赁面积7,326.28平方米，招商调整主要集中在L3、L4层餐配及亲子业态； 2）26Q2客流同比提升10.64%，销售同比提升13.35%，会员规模同比提升10.91%至62.67万人； 3）大众点评商场评分始终保持4.9分、佛山商场星级分排名前4%，位列区域商场热门榜、好评榜双榜第一。
首创奥莱REIT	武汉首创奥莱	1）制定并推进下半年招调方案，重点聚焦大淑女装街区的迭代升级以及儿童区域低效品牌的专项调改； 2）聚焦五一客流高峰期，五一期间整体曝光量突破2,000万，有效引流全域客群，活动期间外地到店客流同比提升12%；
	济南首创奥莱	1）完成原二层鞋区改造为餐饮区域的业态转型；完成与国际名品、优质户外、年轻潮流等品牌签约，预计将于26Q3集中开业； 2）以“八周年庆暨光谷首届国际戏剧嘉年华”为核心营销主线，促进销售转化。
唯品会奥莱REIT	杉井奥特莱斯	1）聚焦零售品牌升级、餐饮业态调优两大核心方向，启动始祖鸟浙江奥莱旗舰店改造工程，门店计划于8月正式对外开放，落地李宁集团全国首家运动生活店，餐饮业态引入山缓缓全国奥莱首店。
物美消费REIT	大成、玉蜓桥、德胜门、华天项目	1）华天项目去年同期部分期间正处于免租期，至26Q2已恢复正常租金收取； 2）华天项目主力租户北京物美流通技术有限公司根据租赁合同约定，26Q2租金单价yoy+5%。
华威农贸市场REIT	华威西营里农产品交易中心	1）依托渔博会庞大的行业流量、全媒体宣传资源，实现展商与采购商的双向引流； 2）硬件修缮，极大改善急暴雨前广场东侧部分积水内涝，有效解决台风季屋面漏水现象，提升环境品质。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3.4 预期Q3业绩稳中有升，关注调改运营弹性

- **购物中心：华润商业REIT、大悦城商业REIT、印力消费REIT等**竞争格局稳定，重点跟踪运营团队招商计划、营销推广活动成效等带来的增量收入；**凯德商业REIT**广州项目面临区域内新增竞品入市压力，需持续关注竞争格局变化；**金茂商业REIT、中海商业REIT**等社区级购物中心项目具备向上弹性，关注招商调改、租金提升潜力。
- **奥特莱斯：首创奥莱REIT**餐饮业态调改将于Q2/Q3显效，或在淡季期间延长消费者停留时长，释放消费潜力。

区域级购物中心项目

- 26年，补贴退坡、体验升级的趋势之下，更考验运管团队招调规划、引流方式。
- 关注《关于加快零售业创新发展的意见》政策利好机会。
- 警惕广州、上海等多个城市入池项目面临竞品开业入市的分流风险。

社区级购物中心项目

- 非旅游城市社区级购物中心淡旺季或与区域级项目及奥莱有所差异，关注Q3暑期学生客群带来的收入增量弹性。
- 亲子业态、客单价较低的餐饮、品质超市等民生刚需将是此类资产的重点加码方向。
- 运营端降本提效、开源节流将成为项目资产大面积调改期间稳定现金流及分红的重要手段之一。

奥特莱斯项目

- 奥莱销售额季节波动较为明显，Q2/Q3传统淡季期间营业额或将阶段性走低。
- 目前，已上市REITs项目资产租售比/扣率处于健康水平。26年全年来看，关注项目业态升级、客流承接能力及增长动态等，预期项目收入将以销售额增长 + 扣率优化双轮驱动，实现稳健增长。

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 总结：C端稳健、B端承压、结构分化
2. 消费：经营稳中向好，业绩同比增长
3. 保租房：Q2量价齐升，上海项目业绩改善大
4. 仓储物流：租金压力不减、区域分化加剧
5. 产业园：量价尚未筑底，收入同环比普降
6. 公用事业：环保类业绩同比增长，水利继续承压
7. 能源：受资源与现货交易影响，多项目量价齐跌
8. 交通：延续分化，路网结构为核心变量
9. IDC：整租稳健，税法规则调整致可供大增
10. 风险提示

SWS RESEARCH

下载日志已记录，仅供内部参考

3.1 保租房：北京昌保REIT上市、厦门安居REIT扩募完成

已上市保租房REITs共9只，二季度北京昌保REIT首发上市、厦门安居REIT扩募上市：

- 已上市保租房REITs的底层资产可划分为保租房、公租房两大类，二者在租金折扣、配租流程、户型分布上存在显著差异
- 26Q2，**北京昌保REIT**首发上市，底层资产全部位于昌平区，其中滟澜新宸和国瑞熙院属于传统公租房项目，而未来融尚家园则为专项面向应届大学毕业生的人才公租房；**厦门安居REIT**完成定向扩募上市，新增资产包括位于思明区的林边公寓（保租房）和位于湖里区的仁和公寓（公租房）。

保租房REITs基本信息

代码	名称	不动产项目	项目属性	所在城市区域	所处片区	住宅（套）	房型分布（套）
180501.SZ	红土创新深圳安居REIT	安居百泉阁	保租房	深圳市福田区	传统高档住宅片区	594	一房(132)/二房(396)/三房(66)
		安居锦园		深圳市罗湖区	金融产业带（办公区）	360	一房(0)/二房(200)/三房(160)
		保利香槟苑		深圳市大鹏新区	旅游文化产业聚集地	210	一房(0)/二房(42)/三房(168)
		凤凰公馆		深圳市坪山区	居住区	666	一房(0)/二房(190)/三房(476)
508068.SH	华夏北京保障房REIT	文龙家园	公租房	北京市海淀区	居住区	1396	一房(836)/二房(560)/三房(0)
		熙悦尚郡		北京市朝阳区	居住区	772	一房(554)/二房(218)/三房(0)
		朗悦嘉园		北京市房山区	大学城	541	一房(157)/二房(384)/三房(0)
		光机电项目		北京市通州区	创新型产业集群	483	一房(147)/二房(336)/三房(0)
		盛悦家园		北京市大兴区	创新型产业集群	317	一房(80)/二房(237)/三房(0)
		温泉凯盛家园		北京市海淀区	中关村环保科技示范园	755	一房(302)/二房(453)/三房(0)
508058.SH	中金厦门安居REIT	园博公寓	保租房	厦门市集美区	大学城、科研院所	2614	一房(2450)/二房(164)/三房(0)
		珩琦公寓		厦门市集美区	软件园办公区	2051	一房(1962)/二房(89)/三房(0)
		林边公寓		**厦门市思明区**	**观音山国际商务运营中心**	**696**	**一房(696)/二房(0)/三房(0)**
		仁和公寓	**公租房**	**厦门市湖里区**	**五缘湾医疗园区**	**1993**	**一房(1790)/二房(192)/三房(11)**
508077.SH	华夏基金华润有巢REIT	有巢泗泾	保租房	上海市松江区	9号线地铁沿线	1264	一房(1136)/二房(128)/三房(0)
		有巢东部经开区		上海市松江区	经济开发区	1348	一房(1036)/二房(312)/三房(0)
		有巢马桥		上海市闵行区	马桥人工智能创新试验区	2475	一房(2332)/二房(143)/三房(0)
508031.SH	国泰君安城投宽庭保租房REIT	江湾社区	保租房	上海市杨浦区	居住区、大学城	1719	一房(1519)/二房(96)/三房(104)
		光华社区		上海市杨浦区	居住区、大学城	1234	一房(1234)/二房(0)/三房(0)
180502.SZ	招商基金招商蛇口租赁住房REIT	太子湾项目	保租房	深圳市南山区	高品质产业园区	462	一房(348)/二房(114)/三房(0)
		林下项目	公租房	深圳市南山区	传统高档住宅片区	465	一房(0)/二房(93)/三房(372)
508055.SH	汇添富上海地产租赁住房REIT	虹桥项目	保租房	上海市闵行区	虹桥国际中央商务区	318	一房(254)/二房(64)/三房(0)
		江月路项目		上海市闵行区	漕河泾浦江高科技园	1080	一房(1080)/二房(0)/三房(0)
508085.SH	苏州恒泰租赁住房REIT	菁英公寓	公租房	苏州市工业园区	独墅湖科教创新区	2559	一房(0)/二房(1555)/三房(1000)
180503.SZ	北京昌平保障房REIT	**滟澜新宸**	**公租房**	**北京市昌平区**	**沙河高教园片区**	**749**	**一房(144)/二房(461)/三房(143)**
		国瑞熙院	**公租房**	**北京市昌平区**	**未来科学城东区**	**337**	**一房(5)/二房(332)/三房(0)**
		未来融尚家园	**公租房**	**北京市昌平区**	**未来科学城东区**	**306**	**一房(203)/二房(103)/三房(0)**

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2 26Q2可供分配金额环比普遍增长，3个上海项目收入显著改善

- **整体来看，除公租房外，保租房REITs的项目运营业绩、可供分配金额普遍实现同环比增长。**
- **上海的3个项目26Q2业绩环比显著改善：上海地产REIT、城投宽庭REIT、华润有巢REIT**的26Q2项目收入环比分别上涨5.6%、3.1%、2.6%，可供分配金额环比分别增长8.0%、5.6%、1.0%。
- **深圳的2个项目业绩同环比小幅增长：招蛇租赁REIT**租金环比提升0.8%，可供分配金额环比增长10.5%，主要因去年林下项目未达业绩目标，本季收到原始权益人支付的业绩差额特殊赔偿款。**深圳安居REIT**收入与可供分派金额环比+1%左右。
- **厦门安居REIT**若仅看首发项目，收入同比亦增长约2%，环比增长1%。
- **苏州恒泰REIT**虽收入和EBITDA环比略有下滑，但可供分配金额仍实现环比增长3.3%。

保租房REITs最近5个季度经营数据

代码	名称	项目营业收入（万元）						
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	同比	环比
180501.SZ	深圳安居REIT	1361.4	1388.7	1412.4	1384.1	1395.0	2.46%	0.79%
508068.SH	北京保障房REIT	2108.6	3207.3	3215.1	3219.6	3197.9	-	-0.67%
508058.SH	厦门安居REIT	1934.7	1942.4	1961.5	1962.2	2474.8	-	-
508077.SH	华润有巢REIT	1966.6	1900.0	2027.9	3378.1	3464.2	-	2.55%
508031.SH	城投宽庭保租房REIT	4542.6	4701.7	4657.0	4487.2	4625.7	1.83%	3.09%
180502.SZ	招商蛇口租赁REIT	1996.8	2009.7	2032.6	2004.4	2019.7	1.15%	0.76%
508055.SH	上海地产租赁REIT	1807.8	1857.2	1825.7	1714.6	1810.0	0.12%	5.56%
508085.SH	苏州恒泰租赁REIT	1341.8	1991.4	2027.6	2014.8	1999.1	-	-0.78%
180503.SZ	北京昌平保障房REIT					1011.7	-	-

代码	名称	项目EBITDA（万元）						
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	同比	环比
180501.SZ	深圳安居REIT	1213.4	1244.6	1264.5	1227.2	1230.5	1.42%	0.27%
508068.SH	北京保障房REIT	1742.2	2566.5	2563.6	2583.8	2596.0	-	0.47%
508058.SH	厦门安居REIT	1686.8	1695.5	1622.9	1703.2	2131.1	-	-
508077.SH	华润有巢REIT	1422.3	1406.7	1479.0	2481.0	2603.6	-	4.94%
508031.SH	城投宽庭保租房REIT	3533.2	3652.0	3644.0	3451.7	3629.4	2.72%	5.15%
180502.SZ	招商蛇口租赁REIT	1539.7	1590.3	1627.5	1580.3	1581.8	2.74%	0.09%
508055.SH	上海地产租赁REIT	1350.7	1557.7	1431.4	1369.2	1409.4	4.35%	2.94%
508085.SH	苏州恒泰租赁REIT	1157.1	1682.5	1374.3	1721.1	1702.7	-	-1.07%
180503.SZ	北京昌平保障房REIT					821.9	-	-

代码	名称	可供分配金额（万元）						
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	同比	环比
180501.SZ	深圳安居REIT	1200.2	1212.7	1201.4	1179.6	1193.2	-0.58%	1.15%
508068.SH	北京保障房REIT	1564.1	2209.2	2362.5	2242.9	2243.0	-	0.00%
508058.SH	厦门安居REIT	1491.3	1524.4	1443.2	1494.5	1861.3	-	-
508077.SH	华润有巢REIT	1223.6	1236.8	1385.7	2253.7	2276.7	-	1.02%
508031.SH	城投宽庭保租房REIT	3196.8	3208.0	3252.0	3159.6	3337.3	4.40%	5.62%
180502.SZ	招商蛇口租赁REIT	1387.4	1590.1	1454.8	1414.0	1561.8	12.57%	10.45%
508055.SH	上海地产租赁REIT	1283.5	1325.9	1289.7	1287.3	1389.9	8.29%	7.97%
508085.SH	苏州恒泰租赁REIT	1618.9	960.3	1130.3	1444.0	1492.1	-	3.33%
180503.SZ	北京昌平保障房REIT					3432.1	-	-

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3 26Q2量价齐升，上海地产/华润有巢REIT超预期

- **租金方面：除公租房外， 26Q2保租房REITs租金环比全面上涨，华润有巢REIT涨租幅度超预期。**
  - **华润有巢REIT**在经历25年及26Q1大幅降租后，26Q2泗泾/经开项目租金环比已企稳，马桥项目环比+4.2%(通过收回折扣来实现)；**厦门安居REIT**租金主要受扩募项目所拉高，首发项目园博/珩琦公寓租金环比+0.3%左右而扩募的林边项目租金较过去3年下滑。**深圳2个项目(深圳安居REIT、招蛇租赁REIT)**已连续多季涨租，26Q2租金达上市以来峰值；**上海项目(上海地产REIT、城投宽庭REIT、华润有巢REIT)**Q2亦止跌企稳。
- **出租率方面：除北保REIT、华润有巢REIT环比微降外，其余项目均有所提升，上海地产REIT去化超预期。**
  - **上海地产REIT**26Q2出租率环比+6.1pcts至96%；**北保REIT**虽受盛悦家园项目拖累，但其7月配租后出租率由Q2末的78%升至97%(反映在26Q3)。
- **6月为高校毕业生租房高峰，除公租房外，其余保租房REITs因新签合同增加，剩余租期环比大幅延长。**

保租房REITs最近5个季度经营数据

代码	名称	住宅租金（元/㎡/月）							住宅出租率						
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	同比	环比	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	同比	环比
180501.SZ	深圳安居REIT	36.00	36.01	36.02	36.06	36.19	0.52%	0.36%	97.19%	97.96%	97.56%	96.88%	97.28%	0.09%	0.40%
508068.SH	北京保障房REIT	48.29	48.29	48.29	48.29	48.29	0.00%	0.00%	95.17%	95.52%	94.45%	94.75%	94.07%	-1.10%	-0.68%
508058.SH	厦门安居REIT	34.41	34.74	34.87	35.03	37.08	7.75%	5.86%	99.30%	99.25%	99.72%	99.12%	99.45%	0.15%	0.33%
508077.SH	华润有巢REIT	65.28	65.23	64.47	63.03	64.29	-1.51%	2.00%	95.00%	92.74%	94.95%	95.08%	94.98%	-0.02%	-0.10%
508031.SH	城投宽庭保租房REIT	131.91	131.58	131.43	130.89	130.99	-0.70%	0.07%	92.65%	92.49%	92.37%	93.29%	94.16%	1.51%	0.87%
180502.SZ	招商蛇口租赁REIT	101.62	101.58	101.74	102.82	103.50	1.85%	0.66%	95.08%	95.90%	95.44%	94.30%	95.17%	0.09%	0.87%
508055.SH	上海地产租赁REIT	83.85	83.93	83.93	83.42	83.68	-0.20%	0.32%	95.47%	95.47%	91.81%	90.32%	96.43%	0.96%	6.11%
508085.SH	苏州恒泰租赁REIT	26.45	26.28	26.31	26.84	26.43	-0.08%	-1.53%	95.37%	97.26%	98.38%	97.80%	97.95%	2.58%	0.15%
180503.SZ	北京昌平保障房REIT		38.83			38.83				89.76%			95.84%		

代码	名称	租金收缴率							剩余加权平均租期（天）						
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	同比	环比	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	同比	环比
180501.SZ	深圳安居REIT	99.53%	99.89%	99.96%	99.82%	99.95%	0.42%	0.13%	802.8	728.4	648.0	578.0	487.0	-39.33%	-15.74%
508068.SH	北京保障房REIT	96.37%	96.31%	97.28%	96.54%	96.30%	-0.07%	-0.24%	507.4	549.3	543.2	503.7	486.7	-4.08%	-3.38%
508058.SH	厦门安居REIT	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	0.00%	0.00%	172.0	212.3	179.5	193.4	251.2	46.08%	29.88%
508077.SH	华润有巢REIT	99.74%	99.94%	99.90%	99.99%	99.92%	0.18%	-0.07%	153.3	200.8	199.5	178.9	178.9	16.67%	0.00%
508031.SH	城投宽庭保租房REIT	99.98%	99.91%	99.96%	99.87%	99.93%	-0.05%	0.06%	301.7	298.6	268.8	259.8	324.4	7.54%	24.84%
180502.SZ	招商蛇口租赁REIT	99.46%	99.46%	99.99%	95.52%	99.45%	-0.01%	3.93%	200.8	208.1	175.2	195.3	195.3	-2.73%	0.00%
508055.SH	上海地产租赁REIT	99.67%	99.67%	100.00%	99.69%	96.43%	-3.24%	-3.26%	212.2	234.2	221.1	200.0	208.8	-1.64%	4.37%
508085.SH	苏州恒泰租赁REIT	99.87%	99.39%	99.41%	99.81%	99.67%	-0.20%	-0.14%	214.7	222.7	205.1	195.0	210.1	-2.13%	7.76%
180503.SZ	北京昌平保障房REIT		99.55%			98.89%	-	-		441.7			373.1	-	-

注：住宅租金为各个子项目按照可租赁面积加权平均计算。

下载日志已记录，仅供内部参考

3.4 两项目入选上海市人才驿站，北保REIT完成配租

- **政策方面，上海市“市级青年人才驿站”（租赁住房企业可能有政府补贴）**已纳入**华润有巢REIT旗下泗泾、东部经开区及马桥项目**，以及**上海地产租赁住房REIT的江月路项目**，主要面向来沪求职的在读或应届毕业生，提供灵活短期租赁，预计后续有望提升出租率。

- **竞品方面，城投宽庭REIT**周边新增晟光里公寓上海新江湾店，目前已完成招租爬坡；**厦门安居REIT园博、珩琦公寓**二季度周边暂无新增竞品，但2026年三季度兑山综合楼项目预计新增约410套租赁住房。

- **配租方面，北京保障房REIT大兴区盛悦家园项目**于报告期内完成59户、共计2,807.07平米的签约，起租日为2026年7月，因此该部分面积未计入二季度末出租率；若计入，项目出租率可达97.02%。

保租房REITs二季报其他内容

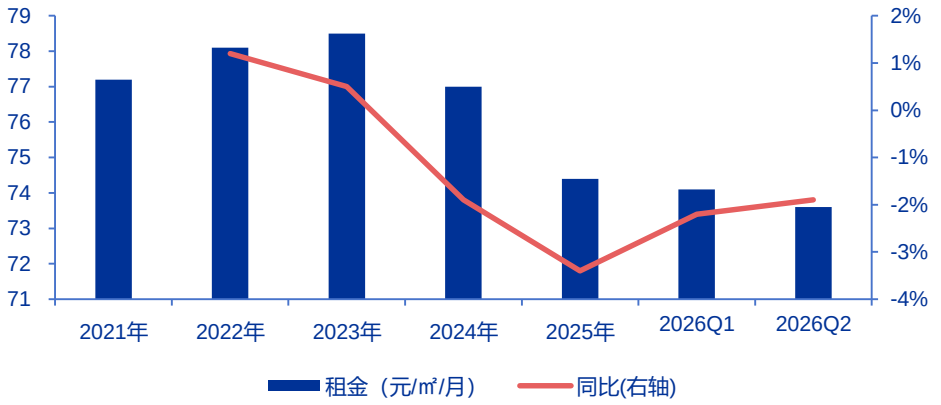
名称	内容
华润有巢REIT	报告期内，完成有助于经营业绩提升的相关政策性项目申请如下：1.2026年4月1日，**有巢泗泾项目、有巢东部经开区项目、有巢马桥项目被上海市人才工作局、上海市房屋管理局认定为2026年上海市首批“市级青年人才驿站”**，获批房源套数分别为有巢泗泾项目5套、有巢东部经开区项目5套、有巢马桥项目15套；2.2026年6月11日，**有巢泗泾项目、有巢马桥项目被上海市人才工作局、上海市房屋管理局认定为2026年上海市首批“市级青年人才公寓”**，获批房源套数分别为有巢泗泾项目50套、有巢马桥项目50套。首批“市级青年人才公寓”的集中选房、签约将于2026年7月完成，有助于2个项目出租率的进一步提升
城投宽庭保租房REIT	本报告期内，两个社区附近新增一个保障性租赁住房竞品，为**位于上海市杨浦区新江湾街道国霞路455号的“晟光里公寓上海新江湾店”**，该项目供应658套保障性租赁住房，据运营管理机构介绍，**目前该竞品已经完成招租爬坡**，未对本基金项下不动产项目运营情况带来显著影响，预计对本基金后续经营影响较小；同时考虑到江湾及光华社区交通便捷通达，且具备充足的公共空间、绿化景观、配套设施及良好的社区氛围，在周边区域内具备一定的竞争优势。
上海地产租赁住房REIT	根据《关于充分发挥“青年驿站”作用助力青年求职就业的指导意见》（中青办联发〔2024〕3号）的相关规定，江月路项目因区位交通便捷、运营状态持续稳定，其中**5间房源（合计建筑面积196.07平方米）已专项用于青年驿站功能**，相关收入计入江月路项目运营收入。
恒泰租赁住房REIT	基金管理人与运营管理机构一起持续深耕运营，精细管控：①租赁住房部分，为适应租赁需求的变化，合租户型调改为家庭户型，租赁单元数较2026年3月末减少16个租赁单元，较2025年6月末减少117个租赁单元，同比下降3.28%。但因家庭户型的租金大于等于合租户型的租金，且家庭户型的候租人数高于合租户型，房型的调改对租赁收入无负面影响。后续将根据居住需求的变化，动态对房型进行调整。此外，运营管理机构利用”精准覆盖+全域渗透“的组合策略，主动招租以扩大客源基础。截止本报告期末，租赁住房出租率（按出租面积）达97.95%，同比增长2.71%。②商业配套部分，主动清退1家低效租户，完成局部铺位调整以盘活流量死角。截止本报告期末，出租率达96.19%，同比增长3.86%。
北京保障房REIT	大兴区盛悦家园项目：**项目有59户合计共2,807.07平米已经于本报告期内完成了签约并于2026年7月起租**，鉴于本次季报统计时点为2026年6月30日，因此上述面积未在二季度的出租率计算中予以考虑。如考虑上述面积，本项目的出租率为97.02%。
厦门安居REIT	据运营管理机构介绍，2026年二季度，园博公寓、珩琦公寓周边未有新增竞争性项目投入运营。**2026年第三季度，项目周边的兑山综合楼项目预计有约410套租赁住房投入运营。**与前述项目相比，本基金所持有的不动产项目在地理位置、交通便捷性、周边配套、租赁对象或租金方面具有一定优势。2026年二季度，林边公寓、仁和项目周边未有新增竞争性项目投入运营。

下载日志已记录，仅供内部参考

3.5 毕业季出租率或进一步回升，区域潜在供给不容忽视

- 26H1**受年后返城租房潮及毕业季等季节性需求拉动，租金同比降幅逐步收窄，26Q2租金同比下降1.9%。供给端正从新建开发主导转向存量盘活。**“十五五”保租房筹集目标较“十四五”明显缩减，政策引导下，26年仅上海/深圳等5城有小体量纯租赁用地成交，但**潜在未入市新建项目规模仍处高位**，除上海外，深圳/北京等城市预计26年已入市保租房占“十四五”目标比例预计不足40%，待入市项目较多。同时，**存量改造成为重要新增供给**，上海已有商办改造/公租并轨/二手房收购等存量转保租房实践样本。

核心15城集中式公寓年度平均租金（单位：元/m²/月、%）



- **保租房REITs 26Q2出租率符合我们此前预期，但租金改善(已止跌，部分甚至回升)远超全市场集中式公寓。**预计26Q3，**毕业季集中租赁需求可能带动保租房出租率回升(不含公租房**，因通常设有就业年限等资格门槛)。**租金走势则主要取决于各主体的量价策略与产品竞争力**：**安居/城投/公租房中心等国企若区位优势突出，可能实现量价齐升或价格企稳**(这类主体的折扣力度普遍低、主动降价意愿弱)；**市场化运营主体**，受限于拿地优势不及国企(即项目区位优势偏弱)，**可能延续“以价换量”策略，以折扣优惠保障出租率。尤其需要注意供给侧变化**，如**产业尚处导入期、或坪效下滑面临转型压力的区域将成为未来供给主力**，需重点关注新增竞品入市节奏对区域租赁市场的冲击。

核心15城“十五五”筹集目标及预计2026年保租房入市比例

城市	"十四五"筹集目标(万套)	"十五五"筹集目标(万套)	预计26年新开规模(万套)	预计截止26年保租房入市量占筹集目标比例
上海	47	25-27	6+	83%
西安	30	-	1-3	18%
成都	30	-		22%
深圳	60	-		32%
杭州	33	2+		33%
北京	40	-		18%
武汉	25	14.1		20%
郑州	40	5		24%
济南	20.5	-	0.5-1	18%
重庆	40	2.5		9%
厦门	25	-		18%
苏州	20	-		33%
广州	60	-		5%
南京	15	-	0.5以内	21%
天津	10	-		43%

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 总结：C端稳健、B端承压、结构分化
2. 消费：经营稳中向好，业绩同比增长
3. 保租房：Q2量价齐升，上海项目业绩改善大
4. 仓储物流：租金压力不减、区域分化加剧
5. 产业园：量价尚未筑底，收入同环比普降
6. 公用事业：环保类业绩同比增长，水利继续承压
7. 能源：受资源与现货交易影响，多项目量价齐跌
8. 交通：延续分化，路网结构为核心变量
9. IDC：整租稳健，税法规则调整致可供大增
10. 风险提示

SWS RESEARCH

下载日志已记录，仅供内部参考

4.1.1 市场化租金全线下跌，整租类调整逐步落地

- **市场化租赁型：租金全线下跌，Q2跌幅创新高。**
  - **租金：7只REITs环比均下跌，平均跌幅-2.89%，跌幅创近四个季度新高；**
  - **出租率：表现分化，五成REITs环比企稳或改善。**其中**普洛斯REIT**创近一年新高（6个子项目改善、1个维持满租，广州项目降至不足50%），而**深国际REIT、盐田港REIT**空置面积持续去化，当前出租率已超过25Q3-26Q1水平；**安博REIT**旗下三个子项目均位于华南，受新增供给冲击，26Q2出租率承压，且租金有所下调。
- **整租型：26年续租逐步落地，利空持续释放。**
  - **京东REIT**维持满租，**廊坊续签调价在26Q2显现**；**九州通REIT**托盘使用率环比改善、租金企稳；**顺丰REIT**因免租期扰动消除，26Q2租金环比明显提升，同时**武汉项目续租落地，起始有效租金单价为25.88元/平方米/月，自26年11月1日起执行**；**中外运REIT**受成都项目出租率下滑拖累整体表现，但租金水平保持平稳。

表：仓储物流REITs经营概况

类型	简称	出租率（%）							月租金（元/平方米/月）						
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2同比-pct	26Q2环比-pct	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2同比	26Q2环比
市场化租赁型	红土创新盐田港REIT	96.7%	94.1%	92.6%	93.1%	94.6%	-2.1	1.6	37.63	38.63	38.54	38.32	38.03	1%	-1%
	中金普洛斯REIT	92.2%	88.8%	89.5%	86.7%	92.3%	0.1	5.6	34.38	34.42	33.07	32.42	31.01	-10%	-4%
	华夏深国际REIT	92.9%	81.3%	89.4%	85.5%	90.2%	-2.8	4.7	32.13	29.05	27.82	28.20	28.07	-13%	0%
	华泰宝湾物流REIT	96.0%	96.6%	97.6%	98.1%	96.1%	0.1	-2.0	28.62	27.93	27.60	27.36	26.81	-6%	-2.0%
	华安外高桥REIT	92.3%	96.8%	96.8%	93.9%	93.9%	1.6	0.0	50.65	47.89	47.25	47.52	47.52	-6%	0%
	中航易商REIT	87.7%	86.5%	88.2%	89.1%	88.8%	1.1	-0.3	36.50	36.50	36.50	36.80	33.76	-8%	-8.3%
	华夏安博仓储物流REIT			96.7%	96.7%	92.5%		-4.2				41.67	39.85		-4%
关联方整租型	嘉实京东仓储REIT			100%			0	0	27.4	27.4	27.4	28.0	25.6	-7%	-9%
	汇添富九州通REIT		78.6%	81.7%	82.8%	85.0%		2.2		75.5	76.5	77.4	77.4		0%
	南方顺丰物流REIT		96.5%	95.9%	95.2%	92.4%		-2.8		48.1	48.1	44.4	50.1		13%
	中银中外运REIT			97.8%	96.3%	96.3%		-0.1			32.9	32.9	33.2		1%

注：1）租金收缴率：未披露整体按单项目实际出租面积加权；2）月租金：未披露月度则以日租金*365/12计算；3）汇添富九州通REIT出租率为托盘使用率，租金为阴凉库租金（元/平方米/托盘）；4）盐田港REIT 25Q1/26Q1为月租金口径，25Q3-Q4数据基于日租金转换，口径有所出入，普洛斯26Q2/25Q2为月末平均租金，其余为期末租金

下载日志已记录，仅供内部参考

4.1.2 EBITDA环比边际改善，内部分化加剧

- **26Q2，仓储物流REITs EBITDA环比、同比变动均值为0.26%、-7.39%，超五成环比有所提升。**
  - **普洛斯REIT、京东REIT**因租金降幅明显，EBITDA创新低，**九州通REIT**受益于量价齐升，EBITDA创新高。
- **EBITDA利润率虽同比承压，但环比看，超七成项目实现改善，环比变动均值为+0.68pct。**
  - 除普洛斯REIT、宝湾REIT外，其余项目均环比企稳或回升。

表：仓储物流REITs季度EBITDA及利润率

简称	项目EBITDA（万元）							项目EBITDA利润率（%）						
	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2同比	26Q2环比	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2同比-pct	26Q2环比-pct
红土创新盐田港REIT	2766	2654	2448	2439	2443	-12%	0%	86%	85%	83%	85%	85%	-0.7	0.3
中金普洛斯REIT	7156	6816	6761	6263	6203	-13%	-1%	67%	67%	65%	65%	64%	-3.1	-0.5
嘉实京东仓储REIT	1908	1957	1864	1909	1837	-3.7%	-3.7%	72%	73%	70%	73%	73%	0.8	0.0
华夏深国际REIT	2274	2081	1759	1747	1801	-21%	3%	77%	76%	73%	75%	75%	-2.2	0.0
华泰宝湾物流REIT	1621	1509	1988	1306	1397	-14%	7.0%	71%	69%	89%	67%	67%	-3.4	-0.3
华安外高桥REIT	1692	1542	1557	1511	1521	-10%	1%	84%	83%	83%	83%	83%	-0.8	0.6
中航易商REIT	2555	2174	2398	2628	2597	2%	-1%	77%	66%	75%	78%	82%	5.2	4.1
汇添富九州通REIT	1729	1745	1705	1804	1808	5%	0%	81%	82%	80%	83%	83%	1.4	0.1
南方顺丰物流REIT	4397	3607	4637	4532	4423	1%	-2.4%	72%	73%	76%	76%	75%	2.2	-1.5
中银中外运REIT		1905	1979	1842	1910		4%		75%	74%	72%	76%		3.9
华夏安博仓储物流REIT				2959	2849		-3.7%				69%	70%		0.7

资料来源：iFinD、基金公告、申万宏源研究

下载日志已记录，仅供内部参考

4.1.3 收入降幅收窄，超七成可供环比回升

- **基金层面，**收入端，超七成项目环比仍呈下行，但降幅由26Q1的均值-4.21%改善至+0.94%；分配端同步改善，26Q2超七成项目已实现环比正增长，环比变动均值为+1.67%。
  - **盐田港REIT、外高桥REIT、顺丰REIT**可供同、环比均下滑，26Q2降至近一年谷值，**宝湾REIT** 26Q2可供同、环比均提升；**中外运REIT**创近四个季度新高。

表：仓储物流REITs季度收入及分红概况

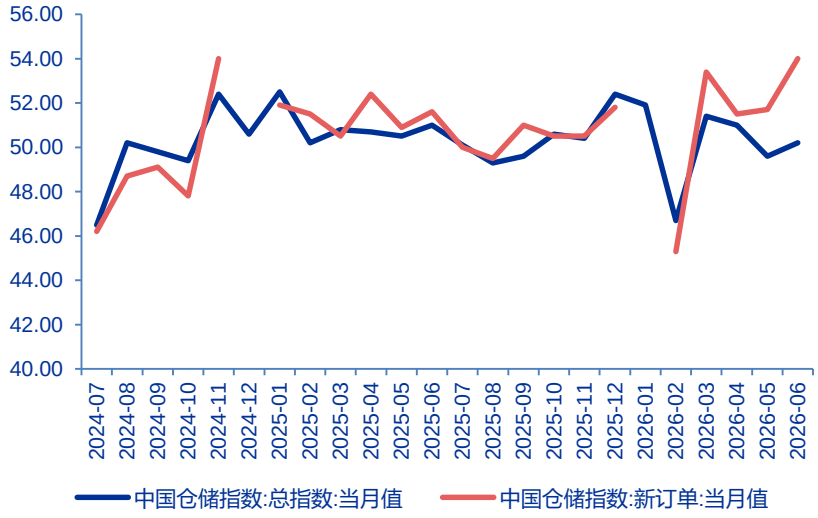
简称	基金收入（万元）							基金可供分配利润（万元）						
	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2同比	26Q2环比	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2同比	26Q2环比
红土创新盐田港REIT	3252	3157	2983	2899	2894	-11%	-0.2%	2420	2362	2116	2155	2061	-15%	-4%
中金普洛斯REIT	10756	10241	10502	9746	9682	-10%	-1%	8396	8404	8665	6889	7245	-14%	5%
嘉实京东仓储REIT	2656	2690	2704	2634	2536	-4.5%	-4%	2004	2002	1435	1801	1818	-9.2%	1%
华夏深国际REIT	2965	2735	2462	2336	2407	-19%	3%	1851	1874	1891	1768	1781	-4%	1%
华泰宝湾物流REIT	2322	2196	2508	1942	2087	-10%	7%	1434	1219	1607	1445	1537	7%	6%
华安外高桥REIT	2017	1858	1878	1830	2147	6%	17%	1595	1390	1445	1402	1366	-14%	-3%
中航易商REIT	3346	3314	3201	3382	3177	-5%	-6%	2951	2466	5040	2010	2303	-22%	15%
汇添富九州通REIT	2126	2132	2133	2187	2190	3%	0.1%	1562	1562	1684	1538	1560	0%	1%
南方顺丰物流REIT	6093	5469	6321	6053	6028	-1%	-0.4%	4268	4268	4351	4331	4049	-5%	-6%
中银中外运REIT		2570	2668	2581	2533		-2%		1583	1583	1608	1647		2%
华夏安博仓储物流REIT				4303	4101		-5%				2676	2679		0.1%

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2.1 仓储物流：指数弱扩张，一线城市租金创新低

- 2026年上半年，中国仓储指数呈剧烈“N型”宽幅震荡，2月因春节触底（46.7%）后强势反弹，但二季度仅维持弱扩张（均值约50.3%），5月一度跌穿荣枯线，6月微升至50.2%，勉强收于扩张区间。
- 2026年二季度，北上广深四城租金均创近一年新低，其中广州环比大跌7.5%调整最剧，深圳降幅扩大至2.4%，北京降幅收窄至2.9%、跌势稍缓，上海跌幅控制在2%以内；空置率表现分化，京沪因供给放缓而回落，广州则因新增供应激增创新高，供需失衡加剧。

24-26年中国仓储指数走势（单位：%）



表：北上广深仓储物流季度租金及空置率（单位：元/㎡/月、%）

指标	城市	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
租金（元/㎡/月）	北京	45.00	42.80	37.10	34.40	33.40
	上海	39.20	37.70	36.30	35.80	35.20
	广州	37.50	36.20	35.50	34.50	31.90
	深圳	49.00	48.50	46.50	45.80	44.70
空置率（%）	北京	29.50	29.60	40.70	40.70	39.30
	上海	27.80	29.00	24.90	22.50	22.60
	广州	8.80	9.10	8.90	13.10	14.70
	深圳	7.60	8.50	21.90	25.90	25.10

下载日志已记录，仅供内部参考

4.2.2 租金拐点未至，整租扰动仍存

- **2026年二季度，仓储物流REITs底层运营端租金压力不减。短期来看，仓储物流行业复苏动能偏弱，区位仍是核心变量，其中华南区域因新增供给持续高位，其中广州26Q2租金环比大跌7.5%，带动部分仓储物流REITs华南项目出租率承压；京沪因供给放缓空置率已现回落，但下半年仍面临供给入市冲击，仓储物流市场租金端拐点尚未到来。**

- **市场化租赁型：**26Q2租金全线下跌，平均跌幅-2.89%，创近四个季度新高，以价换量策略延续但边际减弱。短期来看，出租率边际修复与租金持续承压并存，区位及项目租约覆盖年限仍为关键观察指标，**需关注华南子项目去化节奏以及新签租金与现行租金的折价幅度。**

- **整租型：**26Q2续租利空持续释放，京东REIT廊坊续签调价影响于当季显现；顺丰REIT免租期扰动消除、租金环比明显提升，武汉项目续租落地（起始有效租金25.88元/平/月，自26年11月执行）。短期来看，27年顺丰REIT、中外运REIT仍面临租约集中到期，换租浪潮持续释放，但**本次顺丰REIT续签价格与评估报告差异较小，应关注估值安全垫及二级市场对续租定价的充分程度。**同时，顺丰REIT及中外运REIT均含有部分散租项目，散租部分对整体业绩的扰动亦需纳入考量。

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 总结：C端稳健、B端承压、结构分化
2. 消费：经营稳中向好，业绩同比增长
3. 保租房：Q2量价齐升，上海项目业绩改善大
4. 仓储物流：租金压力不减、区域分化加剧
5. 产业园：量价尚未筑底，收入同环比普降
6. 公用事业：环保类业绩同比增长，水利继续承压
7. 能源：受资源与现货交易影响，多项目量价齐跌
8. 交通：延续分化，路网结构为核心变量
9. IDC：整租稳健，税法规则调整致可供大增
10. 风险提示

SWS RESEARCH

下载日志已记录，仅供内部参考

5.1 产业园：齐聚科创高地，孵化/研发/智造全覆盖

- **目前共20只产业园REITs上市，涉及50个项目。**
  - **商务园**：已上市REITs中7成子项目为商务园区，关注区域供需格局、原始权益人运营能力、资源导入力度。
  - **生产制造园**：多数位于一线城市的经济发展重点区域，或一线城市的周边城市，以便承接产业转移，关注区域链主企业、产业集群效应。

产业园REITs概况

代码	简称	项目资产	项目类型	子项目数	项目所在地
508027.SH	东吴苏园REIT	国际科技园五期B区（孵化器），2.5产业园一期、二期项目	商务园区	2	苏州
508000.SH	华安张江REIT	张润大厦，张江光大园	商务园区	2	上海
180101.SZ	招商蛇口REIT	万融大厦，万海大厦，光明项目（部分孵化器）	商务园区	3	深圳
508099.SH	建信中关村REIT	互联网创新中心5号楼项目,协同中心4号楼项目,孵化加速器项目	商务园区	3	北京
180102.SZ	合肥高新REIT	高新睿成，高新君道（含2个孵化器平台）	商务园区	2	合肥
508019.SH	湖北科投光谷REIT	光谷软件园A1-A7栋，C6栋，E3栋（孵化器平台整租），互联网+项目	商务园区	2	武汉
180105.SZ	广开高新区REIT	创新基地（孵化器），创意大厦园区，创新大厦园区	商务园区	3	广州
508097.SH	南京建邺REIT	国际研发总部园	商务园区	1	南京
508010.SH	重庆两江REIT	双鱼座项目，双子座项目，凤凰座项目（含孵化器），拓D一期D2项目	商务园区	4	重庆
180106.SZ	成都高投REIT	天府软件园一期（孵化器），盈创动力大厦	商务园区	2	成都
508012.SH	招商科创REIT	国定路1号楼，国定路3号楼，湾谷园B5号楼（3个项目均为孵化器）	商务园区	3	上海
508039.SH	首农产业园REIT	中关村移动智能服务创新园（首农元中心）	商务园区	1	北京
508029.SH	沈阳国际软件园REIT	昂立信息园A座、B座，沈阳国际软件园一期D、E区项目，沈阳国际软件园一期B、F区项目	商务园区	3	沈阳
508022.SH	津开科工REIT	数字产业园（孵化器不超1,831.24平方米）	商务园区	2	天津
		大陆汽车厂房	生产制造园区		天津
508021.SH	临港创新REIT	临港奉贤智造园一期项目，临港奉贤智造园三期项目	生产制造园区	3	上海
		康桥项目	商务园区		上海
180103.SZ	和达高科REIT	和达药谷一期项目及配套公寓	生产制造园区	2	杭州
		孵化器项目	商务园区		杭州
508088.SH	东久新经济REIT	东久(金山)智造园，东久(昆山)智造园，东久(无锡)智造园，东久(常州)智造园、东久（南通）智造园、东久（重庆）智造园一期项目	生产制造园区	6	上海/昆山/无锡/常州/南通/重庆
508003.SH	联东科创REIT	北京大兴科创产业园，北京马坡科技园一期，北京房山奥得赛产业园	生产制造园区	3	北京
508092.SH	金隅智造工场REIT	金隅智造工场产权一期项目	生产制造园区	1	北京
508080.SH	中金亦庄REIT	高端汽车及新能源汽车关键零配件产业园N12项目、N20项目	生产制造园区	2	北京

下载日志已记录，仅供内部参考

5.2.1 商务园区：出租率分化，租金探底，收缴改善

- **自25年以来，商务园区项目资产租金持续处于下行通道，26Q2，项目租金同/环比普降，但收缴率环比多数提升。此前一直采取“稳价”策略的东吴苏园REIT Q2租金水平也有小幅下行。**
- **去化维度，中关村REIT、科投光谷REIT**出租率双双站上80%，同/环比均有所提升；**华安张江REIT、重庆两江REIT、成都高投REIT、首农REIT**等近5期出租率相对稳定；**合肥高新REIT、南京建邺REIT、招商科创REIT**出租率底部反弹；**东吴苏园REIT、招商蛇口REIT、沈阳国际软件园REIT**出租率承压，环比进一步下滑。
  - **东吴苏园REIT 26Q2**周边新增竞品西安交通大学苏州科教创新基地；**招商蛇口REIT**关注周边存量竞品竞争加剧风险。
  - **沈阳国际软件园REIT**项目孵化器政策将于26年6月到期，市场化租赁模式下，须警惕出租率进一步下降风险。

商务园区型产业园REITs项目经营情况

代码	简称	出租率								租金坪效（元/平方米/月）								收缴率							
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2环比	26Q2同比	变化趋势	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2环比	26Q2同比	变化趋势	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2环比	26Q2同比	变化趋势
508027.SH	东吴苏园REIT	73%	71%	69%	68%	67%	-	-		53	53	53	53	52	-	-		96%	97%	98%	93%	97%	+	+	
508000.SH	华安张江REIT	93%	92%	87%	88%	88%	+	-		168	168	167	169	167	-	-		99%	99%	99%	100%	100%	-	+	
180101.SZ	招商蛇口REIT	84%	85%	88%	85%	83%	-	-		82	78	78	72	74	+	-		96%	96%	99%	97%	97%	+	+	
508099.SH	建信中关村REIT	75%	76%	77%	78%	80%	+	+		123	124	122	122	118	-	-		100%	100%	101%	101%	96%	-	-	
180102.SZ	合肥高新REIT	75%	72%	70%	64%	65%	+	-		34	33	28	28	24	-	-		86%	65%	84%	60%	80%	+	-	
508019.SH	湖北科投光谷REIT	73%	75%	77%	72%	81%	+	+		60	57	57	56	53	-	-		92%	99%	98%	74%	92%	+	+	
180105.SZ	广开高新区REIT	72%	71%	72%	68%	67%	-	-		53	51	49	48	46	-	-		90%	86%	94%	89%	90%	+	-	
508097.SH	南京建邺REIT	71%	72%	72%	66%	71%	+	+		72	68	67	67	63	-	-		84%	87%	91%	84%	94%	+	+	
508010.SH	重庆两江REIT	88%	88%	88%	88%	88%	+	+		51	49	48	47	46	-	-		87%	67%	78%	87%	96%	+	+	
180106.SZ	成都高投REIT	85%	84%	86%	84%	84%	-	-		69	68	67	67	66	-	-		92%	94%	99%	88%	93%	+	+	
508012.SH	招商科创REIT	80%	75%	75%	74%	75%	+	-		95	96	92	89	83	-	-		99%	92%	100%	90%	99%	+	-	
508039.SH	创金合信首农REIT		97%	97%	97%	97%	+				199	199	199	199	-				100%	100%	100%	100%	-		
508029.SH	沈阳国际软件园REIT			80%	77%	76%	-					45	47	45	-					86%	84%	95%	+		

下载日志已记录，仅供内部参考

5.2.2 商务园区：收入整体承压，局部边际改善

- **商务园市场总量承压、尚待修复的大背景下，26Q2，多数REITs本期收入降至新低，EBITDA同/环比普遍下降。**
  - **重庆两江REIT**量价稳健、收缴率重回高位，Q2收入、利润环比双双回升；**科投光谷REIT、南京建邺REIT**出租率环比增幅显著，带动本期收入、EBITDA环比双双回升。（南京建邺REIT EBITDA同比降幅较大主要系半年报审计费以及诉讼费在本期计提所致，上年同期审计费在三季度计提）
  - **合肥高新REIT**自25Q4起执行为期三年的优惠促销策略，针对签订长租约的客户给予每年3-4个月的免租期，多数免租优惠集中在26Q2兑现，导致本期收入、EBITDA同比双双降超40%。
  - **首农REIT** 26Q2与大租户顺捷中恒调整租约，自补充协议生效日起按照直线法重新确认收入，因此基金层面本期收入、EBITDA较为异常。本次租赁合同调整后，顺捷中恒自2027年1月1日起调整租金单价水平，2027年不动产项目整体不含税租金收入预计较2025年已实现的34,147.07万元下降幅度不超过12%。
  - **华安张江REIT、招商蛇口REIT、建信中关村REIT、广开高新区REIT等收入端边际改善，降幅较26Q1有所收窄。**

产业园REITs（商务园区）项目经营情况

代码	简称	本期收入（万元）								EBITDA（万元）							
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2环比	26Q2同比	变化趋势	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2环比	26Q2同比	变化趋势
508027.SH	东吴苏园REIT	6090	5890	5449	5556	5381	-3.2%	-11.6%		3700	3338	2790	3215	3024	-5.9%	-18.3%	
508000.SH	华安张江REIT	3610	3497	3514	3265	3065	-6.1%	-15.1%		2950	2440	2337	2390	2441	2.1%	-17.3%	
180101.SZ	招商蛇口REIT	4594	4410	4562	4106	4122	0.4%	-10.3%		3240	3110	2933	2926	2873	-1.8%	-11.3%	
508099.SH	建信中关村REIT	2962	2950	3006	2843	2759	-2.9%	-6.8%		1332	1394	1375	1403	1270	-9.4%	-4.6%	
180102.SZ	合肥高新REIT	2092	1988	1578	1330	1225	-7.9%	-41.5%		1258	1319	1049	821	687	-16.3%	-45.4%	
508019.SH	湖北科投光谷REIT	2101	2095	2052	1914	1979	3.4%	-5.8%		1240	1250	1517	1159	1237	6.7%	-0.3%	
180105.SZ	广开高新区REIT	2757	2590	2479	2260	2139	-5.4%	-22.4%		1898	1469	1504	1448	1255	-13.3%	-33.9%	
508097.SH	南京建邺REIT	1855	1766	1721	1520	1559	2.6%	-16.0%		2747	1085	1438	1079	1083	0.4%	-60.6%	
508010.SH	重庆两江REIT	2346	1665	2578	2064	2217	7.4%	-5.5%		1492	1158	1849	1481	1540	4.0%	3.2%	
180106.SZ	成都高投REIT	2300	2223	2165	2343	2016	-14.0%	-12.4%		1495	1279	1521	1528	1107	-27.6%	-25.96%	
508012.SH	招商科创REIT	1541	1453	2124	1483	1418	-4.4%	-8.0%		1140	954	1553	947	867	-8.5%	-24.0%	
508039.SH	创金合信首农REIT		7622	8079	7938	6829	-14.0%				6162	5623	6171	4986	-19.2%		
508029.SH	沈阳国际软件园REIT			1985	2339	2288	-2.2%					1109	1323	1304	-1.5%		

下载日志已记录，仅供内部参考

5.3.1 制造园区：民营厂房企稳，部分区域需求端走弱

- **东久新经济REIT、亦庄REIT等非混装厂房类REITs 26Q2出租率同/环比基本持平或有所提升，租金坪效也相对稳固，企稳之势已现。**
  - **金隅智造工场REIT** 26Q2量价齐升，但项目26年末有大租户租约到期，关注26H2出租率波动、新签租金水平。
- **商务园、制造园混装的REITs 26Q2表现分化：**
  - 其中，**津开科工REIT** 26Q2量价齐升，大陆汽车厂房稳定运营，数字产业园量价齐升，收缴率同/环比改善。
  - **和达高科REIT** 子项目租金水平降至近5期新低，其中药谷项目研办及配套商业出租率维稳、公寓部分出租率回升至95%，但孵化器项目出租率量价齐跌、收缴率环比明显回升但仍处于较低水平。
  - **临港创新REIT** 继26Q1 三期项目出租率大幅下滑后，一期项目出租率于26Q2跌至81%，同/环比降约2成，须关注临港片区需求端变化；康桥项目Q2出租率降至92%，创上市以来新低。

产业园REITs项目经营情况

代码	简称	项目资产	出租率								租金坪效（元/平方米/月）								收缴率							
			25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2环比	26Q2同比	变化趋势	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2环比	26Q2同比	变化趋势	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2环比	26Q2同比	变化趋势
508022.SH	津开科工REIT	数字产业园（商务园区）	82%	81%	79%	76%	77%	+	-		48	44	46	44	45	+	-		86%	87%	99%	84%	89%	+	+	
		大陆汽车厂房	100%	100%	100%	100%	100%	-	-		56	56	56	56	56	+	+		100%	100%	95%	100%	100%	-	-	
180103.SZ	和达高科REIT	和达药谷一期项目研发办公及配套商业部分	90%	96%	92%	92%	92%	+	+		41	41	40	40	39	-	-		87%	86%	93%	88%	88%	-	+	
		和达药谷一期项目配套公寓部分	95%	93%	91%	91%	95%	+	+		40	40	40	40	39	-	-		98%	98%	100%	97%	99%	+	+	
		孵化器项目	64%	60%	65%	66%	64%	-	+		42	39	36	34	33	-	-		77%	77%	87%	51%	71%	+	-	
508021.SH	临港创新REIT	临港奉贤智造园一期项目	100%	100%	100%	100%	81%	-	-		34	34	34	34	34	-	+		100%	95%	100%	96%	97%	+	-	
		临港奉贤智造园三期项目	97%	97%	94%	85%	88%	+	-		37	37	36	37	37	-	-		84%	86%	100%	79%	84%	+	+	
		康桥项目（商务园区）		95%	92%	94%	90%	-				90	84	85	85	-				99%	100%	90%	94%	+		
508088.SH	东久新经济REIT	合并口径	95%	96%	100%	96%	97%	+	+		30	30	29	29	29	-	-		100%	100%	99%	98%	97%	-	-	
508003.SH	联东科创REIT	合并口径	96%	96%	97%	96%	96%	+	-		53	53	51	51	51	+	-		99%	100%	100%	99%	99%	+	+	
508092.SH	金隅智造工场REIT	合并口径	86%	89%	90%	92%	92%	+	+		150	146	142	143	144	+	-		95%	95%	96%	70%	86%	+	-	
508080.SH	中金亦庄REIT	合并口径		86%	87%	85%	88%	+				80	80	81	80	-				89%	91%	87%	90%	+		

下载日志已记录，仅供内部参考

5.3.2 制造园区：混装资产业绩环比向好，纯厂房收入端受换签影响较大

- **底层资产为商务园区、制造园区混装的REITs项目 26Q2 基金收入受量价下行影响同比下降，但环比基本持平；EBITDA一定程度受成本端兑付时点差异影响，但整体变动趋势与本期收入一致。**
- **底层资产为纯厂房的REITs项目收入环比悉数下降。**
  - **联东科创REIT**因租金下降，导致业绩同比下降，环比变动幅度较小；
  - **东久新经济REIT、金隅智造工场REIT** 26Q2存在租户换签空窗期，本期收入环比有所下降；**金隅智造工场REIT** 本期EBITDA同比降幅较大，主要系去年同期项目公司享受税金减半征收的优惠政策，本期项目公司已不符合优惠政策适用条件，税负回归至正常水平所致。

产业园REITs（制造园区/混装资产）项目经营情况

代码	简称	本期收入（万元）								EBITDA（万元）							
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2环比	26Q2同比	变化趋势	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2环比	26Q2同比	变化趋势
180103.SZ	和达高科REIT	2169	2186	2133	1981	1988	0.4%	-8.3%		1278	1338	1002	1109	1144	3.2%	-10.5%	
508022.SH	津开科工REIT	3169	3114	3108	2927	2941	0.5%	-7.2%		2270	2155	2046	2008	2051	2.1%	-9.7%	
508021.SH	临港创新REIT**	1117	2319	3497	3216	3344	4.0%			885	1578	2279	2014	2514	24.8%		
508088.SH	东久新经济REIT**	2511	2577	2853	3550	3338	-6.0%			1738	1670	1931	2560	2458	-4.0%		
508003.SH	联东科创REIT	2968	2795	2757	2716	2711	-0.2%	-8.6%		2283	2037	1989	1999	2001	0.1%	-12.3%	
508092.SH	金隅智造工场REIT	3154	2837	2856	2924	2725	-6.8%	-13.6%		2589	2091	1965	2233	1986	-11.1%	-23.3%	
508080.SH	中金亦庄REIT		2585	2593	2643	2417	-8.6%				1683	1595	2031	1508	-25.8%		

注：临港创新REIT、东久新经济REIT 25Q4/26Q1数据受扩募影响有所提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

5.3.3 业绩承压传导至分红，半数标的可供创新低

- **受收入、EBITDA 下滑拖累，26Q2 产业园 REITs 可供分配金额同步走弱。本期65%标的单份额可供分配金额环比回落，82%同比下行，其中半数创近5期新低。**
  - **重庆两江REIT** 26Q2可供分配金额同/环比均实现双位数提升（qoq+19.7%/yoy+15.7%）；
  - **东吴苏园REIT、易方达广开产园REIT、南京建邺REIT**等26Q2单份额可供分配金额创近5期新低，且同/环比均呈现双位数下降。

产业园REITs分红情况

代码	简称	可供分配金额（万元）					单份额可供分配金额（元）							
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2环比	26Q2同比	变化趋势
508000.SH	华安张江产业园REIT	2781	2518	2750	2579	2370	0.0290	0.0262	0.0286	0.0269	0.0247	-8.1%	-14.8%	
508027.SH	东吴苏园产业REIT	3214	3434	3121	3256	2703	0.0357	0.0382	0.0347	0.0362	0.0300	-17.0%	-15.9%	
180101.SZ	博时招商蛇口产业园REIT	3301	2853	3529	2036	3116	0.0232	0.0201	0.0248	0.0143	0.0219	53.1%	-5.6%	
508099.SH	建信中关村产业园REIT	872	1037	1136	1211	921	0.0097	0.0115	0.0126	0.0135	0.0102	-24.0%	5.6%	
180102.SZ	华夏合肥高新产园REIT	1712	1560	974	844	733	0.0245	0.0223	0.0139	0.0121	0.0105	-13.2%	-57.2%	
508021.SH	国泰君安临港创新产业园REIT	928	1684	3359	1492	3059	0.0464	0.0286	0.0571	0.0253	0.0520	105.1%	12.0%	
508088.SH	国泰君安东久新经济REIT	2183	1826	1758	2848	2141	0.0437	0.0365	0.0284	0.0460	0.0346	-24.8%	-20.8%	
180103.SZ	华夏杭州和达高科产园REIT	1348	1348	1293	1213	1155	0.0270	0.0270	0.0259	0.0243	0.0231	-4.8%	-14.3%	
508019.SH	中金湖北科投光谷REIT	1496	1485	1292	1138	1248	0.0249	0.0248	0.0215	0.0190	0.0208	9.7%	-16.6%	
508022.SH	博时津开产园REIT	2102	1952	2213	1898	1829	0.0420	0.0390	0.0443	0.0380	0.0366	-3.6%	-13.0%	
180105.SZ	易方达广开产园REIT	2333	1698	1547	1374	1002	0.0292	0.0212	0.0193	0.0172	0.0125	-27.1%	-57.1%	
508003.SH	中金联东科创REIT	2024	2050	1999	1985	1982	0.0405	0.0410	0.0400	0.0397	0.0396	-0.2%	-2.1%	
508097.SH	华泰南京建邺REIT	1302	1441	1265	1251	992	0.0325	0.0360	0.0316	0.0313	0.0248	-20.7%	-23.8%	
508010.SH	中金重庆两江REIT	1331	1352	1394	1287	1540	0.0333	0.0338	0.0348	0.0322	0.0385	19.7%	15.7%	
180106.SZ	广发成都高投产业园REIT	1489	1680	1732	1552	1418	0.0372	0.0420	0.0433	0.0388	0.0354	-8.7%	-4.8%	
508012.SH	招商科创REIT	1255	540	1778	539	761	0.0418	0.0180	0.0593	0.0180	0.0254	41.2%	-39.4%	
508092.SH	华夏金隅智造工场REIT	1973	1994	1995	1740	1967	0.0493	0.0499	0.0499	0.0435	0.0492	13.0%	-0.3%	
508080.SH	北京亦庄REIT		1853	1533	1717	1711		0.0463	0.0383	0.0429	0.0428	-0.4%		
508039.SH	创金合信首农产业园REIT		19522	5941	4805	7874		0.1952	0.0594	0.0480	0.0787	63.9%		
508029.SH	中信建投沈阳国际软件园REIT			6513	1525	1459			0.2171	0.0508	0.0486	-4.3%		

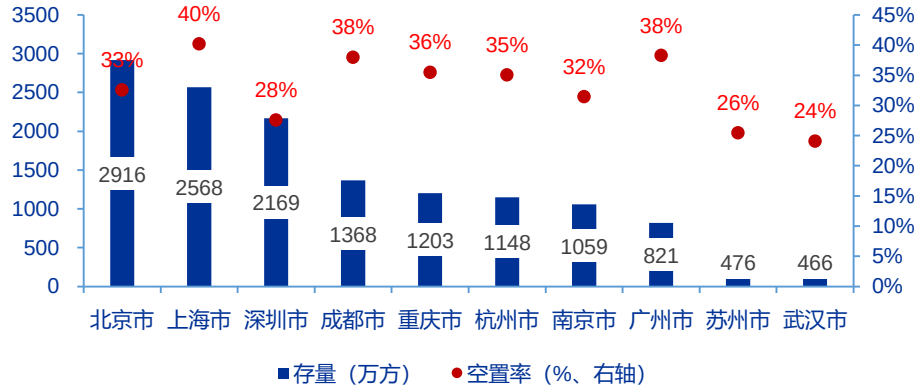
注：临港创新REIT、东久新经济REIT 25Q4/26Q1数据受扩募影响有所提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

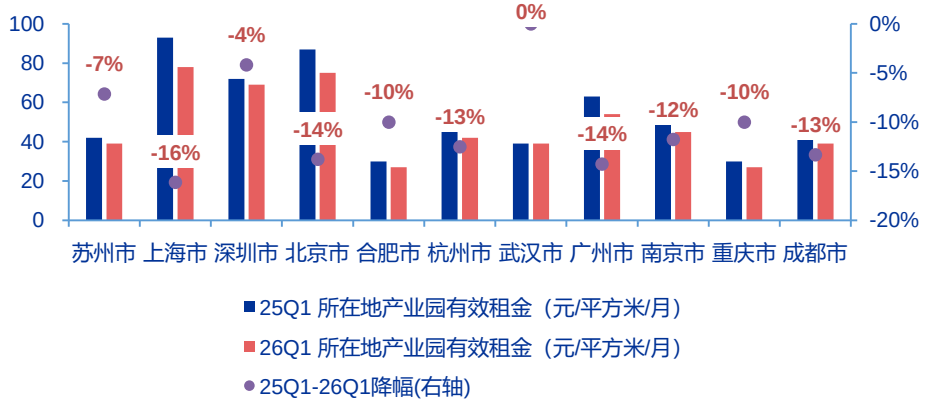
5.4 量价持续承压，关注区域供需格局

- **产业园供应持续放量叠加新增需求偏弱，运营方普遍采用以价换量的策略留住现有租户、吸引竞品租户迁入。多个城市产业园空置率仍处于30%以上，25Q1-26Q1租金累计降幅普遍超10%。**
- **受城市能级、产业政策、区域竞争格局等影响，各项目量价表现较为分化。**
  - **华东：**上海张江等板块作为产业高地具备获客优势，但板块内部竞争激烈，全年租金或小幅下降；周边城市，租户对租金相对敏感，以价换量或有成效，关注区域产业招商政策。
  - **华北：**新增需求仍处于储备阶段，整体租金面临下行压力，租金跌幅或逐步收窄。
  - **华南/西南/华中：**新增竞品、核心区位旧改项目入市加剧竞争，需求端无明显增量，市场仍处于存量博弈阶段，量价或进一步下行。
- **一方面，厂房类的REITs因租户重资产投入、相关证照绑定等属性，租户粘性较强。另一方面，项目所在区域产业发展情况、租户需求匹配度等因素导致各项目出租率出现分化，须警惕大租户退租风险。与此同时，在市场整体竞争激烈、租户成本管控严格的背景下，续租/新签租约的起始租金普遍随行就市，有所下降。**

26Q1核心城市产业园供给情况及空置率（单位：万m²、%）



核心城市产业园租金及降幅（单位：元/m²/月、%）



下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 总结：C端稳健、B端承压、结构分化
2. 消费：经营稳中向好，业绩同比增长
3. 保租房：Q2量价齐升，上海项目业绩改善大
4. 仓储物流：租金压力不减、区域分化加剧
5. 产业园：量价尚未筑底，收入同环比普降
6. 公用事业：环保类业绩同比增长，水利继续承压
7. 能源：受资源与现货交易影响，多项目量价齐跌
8. 交通：延续分化，路网结构为核心变量
9. IDC：整租稳健，税法规则调整致可供大增
10. 风险提示

SWS RESEARCH

下载日志已记录，仅供内部参考

6.1 公用事业：已上市公用事业REITs共4只，Q2无新增

- **已上市的4只公用事业REITs涉及垃圾处理、污水处理、供暖、供水4个领域，其规模与价格均受政府管控。**
  - 设计规模上，首钢生物质REIT拥有北京市城管委保障的100万吨/年生活垃圾保底供应量，济南能源供热REIT遵循行业惯例仅于每年11月至次年3月产生供暖收入，济南市中心城区2025-2026年采暖季集中供热结束时间为2026年3月23日。
  - 定价标准上，公共事业项目普遍为政府定价，调价空间有限且需经严格程序。

公用事业REITs基本信息

代码	名称	主营业务	所处地	基础设施项目	设计规模
180801.SZ	首钢生物质REIT	垃圾处理	北京市	生物质能源项目	焚烧生活垃圾3,000吨/日
				餐厨项目	处理餐厨垃圾100吨/日
				残渣暂存场项目	残渣填埋700吨/日，渗沥液处理35吨/日
508006.SH	首创水务REIT	污水处理	广东省深圳市	福永水厂	污水处理12.5万吨/日
				松岗水厂	污水处理15万吨/日
				公明水厂	污水处理10万吨/日
			安徽省合肥市	十五里河污水处理厂	污水处理30万吨/日
508087.SH	济南能源供热REIT	供暖	山东省济南市	长输管网项目	232段供热管网
180701.SZ	绍兴原水水利REIT	供水	浙江省绍兴市	汤浦水库	最大供水量100万吨/日

下载日志已记录，仅供内部参考

6.2 首创水务同环比皆增长，首钢生物质回款拖欠久

- **首钢生物质REIT：**收入、EBITDA同比分别增长13.2%和8.9%，但因垃圾处理费自2025年7月底起持续未回款，应收项目大幅增加形成调减项，可供分配金额同比下滑32.9%，呈现“账面盈利、现金承压”特征。
- **首创水务REIT：**收入、EBITDA及可供分配金额同环比均实现增长，在26Q2公用事业REITs中表现相对突出。
- **绍兴水利REIT：**Q2为传统雨季，业绩环比有所改善；但当期来水量仍远低于历史常态，收入、EBITDA、可供分配金额同比分别下降18%、27%、28%。
- **济南供热REIT：**本期不产生收入，但有前期相关的预留金额补充可供分配金额。

公用事业REITs最近5个季度经营数据

代码	名称	项目营业收入（万元）						
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	同比	环比
180801.SZ	首钢生物质REIT	9316	10468	11432	10101	10545	13.19%	4.40%
508006.SH	富国首创水务REIT	7642	8811	7334	7269	7860	2.86%	8.13%
180701.SZ	绍兴原水水利REIT	4277	6489	5445	1390	3503	-18.09%	152.00%
508087.SH	济南能源供热REIT	0	0	30455	47052	0	-	-
代码	名称	项目EBITDA（万元）						
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	同比	环比
180801.SZ	首钢生物质REIT	3062	3804	3664	3794	3335	8.92%	-12.09%
508006.SH	富国首创水务REIT	4939	6091	3631	4669	4972	0.66%	6.48%
180701.SZ	绍兴原水水利REIT	2760	5205	3854	-55	2015	-26.99%	-
508087.SH	济南能源供热REIT	0	0	-18	8738	0	-	-
代码	名称	可供分配金额（万元）						
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	同比	环比
180801.SZ	首钢生物质REIT	1576	1537	2878	1093	1057	-32.94%	-3.29%
508006.SH	富国首创水务REIT	4619	4920	3268	4873	5528	19.67%	13.45%
180701.SZ	绍兴原水水利REIT	2605	4600	2395	634	1865	-28.42%	194.32%
508087.SH	济南能源供热REIT	16	21	5137	5320	226	-	-95.76%

下载日志已记录，仅供内部参考

6.3 普遍季增，首钢REIT主业同环比皆量升，绍兴水利REIT供水仍远低于常态

- **首钢生物质REIT：生活垃圾和发电（占营收超九成）价格稳定且量增，同环比均增长**；厨余垃圾收运及处置量环比升但同比降，主因超负荷运行因安全问题而受限、原始权益人二期项目分流及北京市厨余垃圾市场竞争激烈。
- **首创水务REIT：两项目价格稳定**（合肥已于25Q2调价），**处理量分化（深圳同比+6%，合肥同比-3%）**，二者环比均增，受Q2-Q3季节性消费带动。
- **绍兴水利REIT：**26Q2全季处于应急限供状态，但**夏季降雨增加使供水量环比+160%，同比仍降19%**；同期**项目所在流域的降雨量、入库径流量较历史常态分别减少25.66%、45.12%。**
- **济南供热REIT：**Q2非供暖季，无运营数据。

公用事业REITs最近5个季度经营数据

代码	名称	业务	指标	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	同比	环比
180801.SZ	首钢生物质REIT	生活垃圾处理	实际处理生活垃圾(万吨)	24.49	27.18	28.46	25.39	25.99	6%	2%
			处理单价(元/吨)	173	173	173	173	173	0%	0%
			产能利用率	98%	109%	114%	102%	104%		
		厨余垃圾收运	实际收运量(万吨)	1.22	1.23	1.22	1.06	1.20	-2%	13%
			收运单价(元/吨)	479	480	479	455	447	-7%	-2%
			产能利用率	134%	134%	133%	118%	132%		
		厨余垃圾处置	实际处置量(万吨)	1.73	2.03	1.90	1.23	1.40	-19%	14%
			处置单价平均(元/吨)	299	291	291	278	262	-13%	-6%
			产能利用率	190%	221%	207%	136%	154%		
		发电	实现上网电量（万千瓦时）	8203	8884	9806	8990	9445	15%	5%
508006.SH	富国首创水务REIT	污水处理	深圳项目污水处理量(万吨)	3421	3856	3311	3095	3640	6%	18%
			深圳项目污水处理单价(元/吨)	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40		
			合肥项目污水处理量(万吨)	2350	2499	2049	2082	2278	-3%	9%
			合肥项目污水处理单价(元/吨)	1.26	1.30	1.30	1.30	1.30		
180701.SZ	绍兴原水水利REIT	供水	供水量（万立方米）	6639	10020	8425	2063	5361	-19%	160%
			原水价格（元/立方米，含税）	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86		
508087.SH	济南能源供热REIT	供热	供热面积（万平方米）	3970	3970	4137	4137	4137	4%	0%
			收费面积（万平方米）	2765	2838	2901	2902	2902	5%	0%
			停热率			29.88%	29.86%	29.86%		

下载日志已记录，仅供内部参考

6.4 首钢生物质分红或承压，首创水务竞品无新信息

- **首钢生物质REIT：**因餐厨垃圾处理超负荷运行存在安全隐患，已将部分垃圾交由其他项目（或为原始权益人同一园区二期项目）处置；此外，项目公司生活垃圾处理费自2025年7月底以来持续未收回，实际可供分配金额或低于账面值。

- **绍兴水利REIT：**2026Q2，流域降雨量376.7毫米，较常年同期减少25.66%，入库径流量6824万立方米，同比减少45.12%；同期，汤浦水库有91天受原水应急保障响应限制，影响原水供应量，对项目经营冲击显著。

- **首创水务REIT：**安徽省合肥市锦绣大道和天津路交口东北角拟新建滨河污水处理厂，自2025年12月12日发布《合肥市建设工程规划批前公示》后至今无其他进展。

公用事业REITs二季报其他内容

名称	内容
首钢生物质REIT	报告期内，由于北京市厨余垃圾处置能力稳步提升，市场化竞争日趋激烈，同时为保证餐厨一期项目安全稳定运营，**本项目将部分超负荷的厨余垃圾协同给其他项目处置**，致使本不动产项目的厨余垃圾收运处置量及收运处置单价出现同比下降情况。报告期内，**项目公司对应的生活垃圾处理费自2025年7月底以来持续未回款**，导致项目应收账款规模显著上升、经营活动现金流阶段性承压。为保障项目现金流稳定，基金管理人已联合运营管理机构采取“内外并举”的应对措施：对外通过正式发函催收、现场沟通协商等方式，持续追踪相关垃圾处理费拨款进度；对内通过引入保理融资盘活存量应收账款、申请超长期国债补贴资金等方式拓宽资金渠道，缓解项目经营性现金流压力，全力保障项目平稳运行和基金份额持有人利益。
首创水务REIT	根据合肥市生态环境局网站公示的信息，安徽省合肥市锦绣大道和天津路交口东北角拟新建滨河污水处理厂，与合肥项目在滨湖新区北区有服务范围的重叠，该项目于2023年10月取得《关于滨河污水处理厂工程入河排污口涉河建设方案的批复》，于2025年11月17日在合肥市生态环境局网站发布《关于合肥市水务环境建设投资有限公司滨河污水处理厂工程项目环境影响评价第二次公示（征求意见稿公示）》；于2025年12月12日发布《合肥市建设工程规划批前公示》，公示文件载明：该项目土建规模20万m3/d，近期设备安装规模10万m3/d，目前公示期已结束。**本报告期内暂无其他进展。**
绍兴水利REIT	2026年二季度，**流域降雨量376.7毫米，较常年同期减少25.66%，入库径流量6824万立方米，较常年同期减少45.12%**。2026年二季度，汤浦水库共有91天受到原水应急保障响应的原水供应量限制措施影响，其中有65天处于Ⅱ级响应状态，期间供水量原则上控制在最近正常供水年份同期当月日均原水供应量的70%，26天处于Ⅰ级响应状态，期间供水量原则上控制在最近正常供水年份同期当月日均原水供应量的40%，最低供水比例可至10%以下。

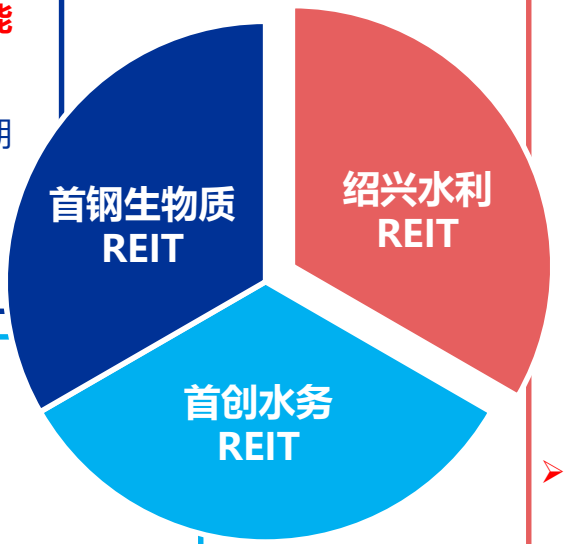
下载日志已记录，仅供内部参考

6.5 暑期垃圾/污水量季节性回升，梅雨少或拖累来水

- **受益于暑期消费趋旺、高温下食品保质期短、居民及工商垃圾量/用水量增多——首钢生物质REIT、首创水务REIT预期量增。**
- **梅汛期短、梅雨量不到常年的一半，所在上虞区非集中降雨带，尚未解除应急响应——绍兴水利REIT预期供水量仍在低位。**
- **非供暖季——济南供热REIT不产生收入。**

➢ **暑期居民消费趋频，叠加瓜果上市带动果皮增量、高温天气加速食物腐坏、学生放假居家推高垃圾总量，预期26Q3生活垃圾及厨余垃圾预期均可能环比上升。**其中，厨余垃圾虽随消费增长，但受产能超100%超负荷运作影响，多余部分或交二期处理，且二期新投产、产能或尚有空余，故厨余增量有限，整体提升幅度温和。

➢ **预期26Q3暑期居民及工商用水量增长将带动项目污水处理量。**其中，深圳项目可能更为明显(区域经济活跃度高于合肥项目)，但**当前深圳项目产能已接近100%满负荷，超产负荷运行空间有限**，同时需留意当地可能的调价政策影响。



➢ 根据绍兴市水利局7月6日发布的梅汛期数据，**今年绍兴市梅汛期共23天(6月13日-7月6日)，较常年少7天。全市梅汛期面雨量为157.1毫米，仅为常年梅雨量的48.3%。**同时，今年梅雨期降雨时空分布不均，主要雨带集中在西部诸暨市和东南部新昌县，**项目所在的上虞区处于中部过渡地带，实际受雨量可能较往年更少。**

➢ **预期项目26Q3供水量可能较往年同期仍有显著下降。**但需指出，气象条件存在不确定性，仅依据梅汛期已发生的实际数据判断。

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 总结：C端稳健、B端承压、结构分化
2. 消费：经营稳中向好，业绩同比增长
3. 保租房：Q2量价齐升，上海项目业绩改善大
4. 仓储物流：租金压力不减、区域分化加剧
5. 产业园：量价尚未筑底，收入同环比普降
6. 公用事业：环保类业绩同比增长，水利继续承压
7. 能源：受资源与现货交易影响，多项目量价齐跌
8. 交通：延续分化，路网结构为核心变量
9. IDC：整租稳健，税法规则调整致可供大增
10. 风险提示

SWS RESEARCH

下载日志已记录，仅供内部参考

7.1.1 电量：资源匮乏叠加供需压力，26Q2同比多下行

多数能源REITs电量同比下滑，风电项目连续两个季度跌幅超15%。

- **京能国际REIT**因新资产入池上网电量同比激增，若剔除扩募项目，首发项目电量同比提升13%，主要系子项目榆林光伏项目受光资源条件变化，结算电量同比上涨28.69%。
- **中国电建REIT**受上游水库蓄水与来水偏枯双重挤压、**特变电工REIT**因天中直流配套光伏弃电率提升以及检修影响、**深圳能源REIT**因受上游供气和生产计划等因素影响，上网电量同比分别下滑9%、15%、29%；**国家电投REIT**、**明阳智能REIT**、**蒙能REIT**受自然资源波动以及区域供需影响，电量已连续两个季度同比下滑且降幅超15%。

表：能源类REITs季度上网电量/结算电量（单位：万千瓦时、%）

代码	简称	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2同比
180401.SZ	鹏华深圳能源REIT	85166	114637	64583	62136	60688	-29%
508028.SH	中信建投国家电投REIT	33043	21402	35213	27509	24848	-25%
508096.SH	中航京能国际能源REIT	11100	10900	10500	41000	51500	-
508026.SH	嘉实中国电建REIT	9126	21767	9634	8448	8293	-9%
508089.SH	华夏特变电工REIT	6115	6645	5689	5899	5203	-15%
508015.SH	中信建投明阳智能REIT	12338	10713	5147	9426	10328	-16%
180402.SZ	工银蒙能REIT	10944	6495	10419	8667	8882	-19%
508016.SH	华夏华电清洁能源REIT				47350	32938	-

注：明阳智能新能源REIT为上网电量，其余为结算电量；

下载日志已记录，仅供内部参考

7.1.2 电价：天然气逆势走强，风电及水电低迷

- **受新能源全面入市冲击，市场化电价承压，能源REITs电价同比普遍下跌。**
  - **光伏：特变电工REIT**同比基本持平；**京能国际REIT**晶泰项目因考核费用减少，结算电价同比涨13%，延续Q1涨势，榆林项目则承压下行。
  - **天然气：深圳能源REIT**同比大涨12%，创近五个季度新高。
  - **水电：中国电建REIT**因市场供大于求拖累，现货价格承压，26Q2电价同比-24%。
  - **风电：明阳智能REIT、蒙能REIT**电价同比分别-11%、-4%，处近五个季度谷值；**国家电投REIT**微降1%。

表：能源类REITs季度结算电价（单位：元/千瓦时、%）

代码	简称	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2同比
180401.SZ	鹏华深圳能源REIT	0.51	0.44	0.50	0.51	0.57	11.9%
508028.SH	中信建投国家电投REIT	0.85	0.85	0.85	0.84	0.84	-0.9%
508096.SH	中航京能国际能源REIT	0.79	0.87	0.86	0.38	0.37	
	榆林光伏项目	*0.79*	*0.88*	*0.81*	*0.72*	*0.75*	-5.4%
	晶泰光伏项目	*0.81*	*0.85*	*1.05*	*0.88*	*0.92*	13.0%
	苏家河口水电站项目			*0.326*	*0.270*	*0.244*	
	松山河口水电站项目				*0.268*	*0.241*	
508026.SH	嘉实中国电建REIT	0.21	0.13	0.23	0.37	0.16	-24.1%
508089.SH	华夏特变电工REIT	0.87	0.87	0.87	0.88	0.87	-0.2%
508015.SH	中信建投明阳智能REIT	0.57	0.55	0.54	0.52	0.50	-11.2%
	黄骅旧城风电场项目	*0.62*	*0.62*	*0.61*	*0.60*	*0.59*	-4.3%
	红土井子风电场项目	*0.45*	*0.46*	*0.42*	*0.40*	*0.30*	-34.9%
180402.SZ	工银蒙能REIT	0.32	0.34	0.33	0.32	0.31	-4.0%
	华晨风电项目	*0.32*	*0.33*	*0.32*	*0.31*	*0.30*	-4.7%
	恒润一期风电项目	*0.34*	*0.36*	*0.34*	*0.34*	*0.32*	-6.4%

注：1）中航京能国际能源REIT 25年电价不含扩募项目；2）整体单价（未披露）按照结算电量加权

下载日志已记录，仅供内部参考

7.1.3 量价“双杀”EBITDA承压，个别利润率逆势提升

- **26Q2，受发电量同比下滑及电价承压双重冲击，剔除京能国际REIT后，能源REITs的EBITDA同比均现下滑，变动中位值为-20.0%；EBITDA利润率同比变动中位值为-0.2pct，涨跌各半，个券有所分化。**
  - **蒙能REIT、中国电建REIT、国家电投REIT** EBITDA及利润率同比双双下滑，EBITDA同比降幅均超26%，其中中国电建REIT EBITDA利润率已处于历史低位。**特变电工REIT、明阳智能REIT、深圳能源REIT**虽EBITDA端承压，但受益于费用端有效管控，EBITDA率同比逆势增长超3pct，其中深圳能源REIT创下2025年至今季度新高。

表：能源类REITs单季度EBITDA及EBITDA率情况（单位：万元、%、pct）

简称	项目EBITDA（万元）					项目EBITDA利润率（%）					26Q2同比	
	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	EBITDA	EBITDA率
鹏华深圳能源REIT	11043	12587	(2444)	5881	9668	29%	28%	-9%	21%	31%	-12%	3pct
中信建投国家电投REIT	19949	10925	20272	17119	14696	82%	76%	80%	84%	80%	-26%	-3pct
中航京能国际能源REIT	6947	7442	6024	11026	13746	89%	88%	86%	80%	82%	98%	-7pct
嘉实中国电建REIT	665	2115	1371	2078	362	38%	75%	63%	76%	31%	-46%	-7pct
华夏特变电工REIT	3970	4737	3412	3769	3432	84%	94%	79%	83%	88%	-14%	4pct
中信建投明阳智能REIT	3841	4637	4071	3510	3532	79%	192%	92%	75%	87%	-8%	8pct
工银蒙能REIT	2764	1547	3067	2134	1959	88%	80%	102%	88%	81%	-29%	-7pct
华夏华电清洁能源REIT			2145	3867	4464			6%	11%	16%	-	-

下载日志已记录，仅供内部参考

7.1.4 国补回款与管理费时点扰动显著，可供涨跌各半

- **26Q2，除量价基本面扰动外，受国补回款节奏及管理费用支付时点等因素影响，能源REITs的收入与可供分配金额同比表现明显分化，波动加剧，26Q2可供分配金额同比涨跌各半（不考虑京能国际REIT）。**
  - **特变电工REIT、工银蒙能REIT**因本期收到可再生能源补贴、而25Q2同期未收到，可供分配金额同比增幅均超过六倍；
  - **国家电投REIT**因支付2025年度固定管理费（去年于三季度支付），可供为负；
  - **深圳能源REIT**因电量同比下降29%、**中国电建REIT**因量价双跌，可供降幅超过25%。

表：能源类REITs单季度收入及可供情况（单位：万元、%）

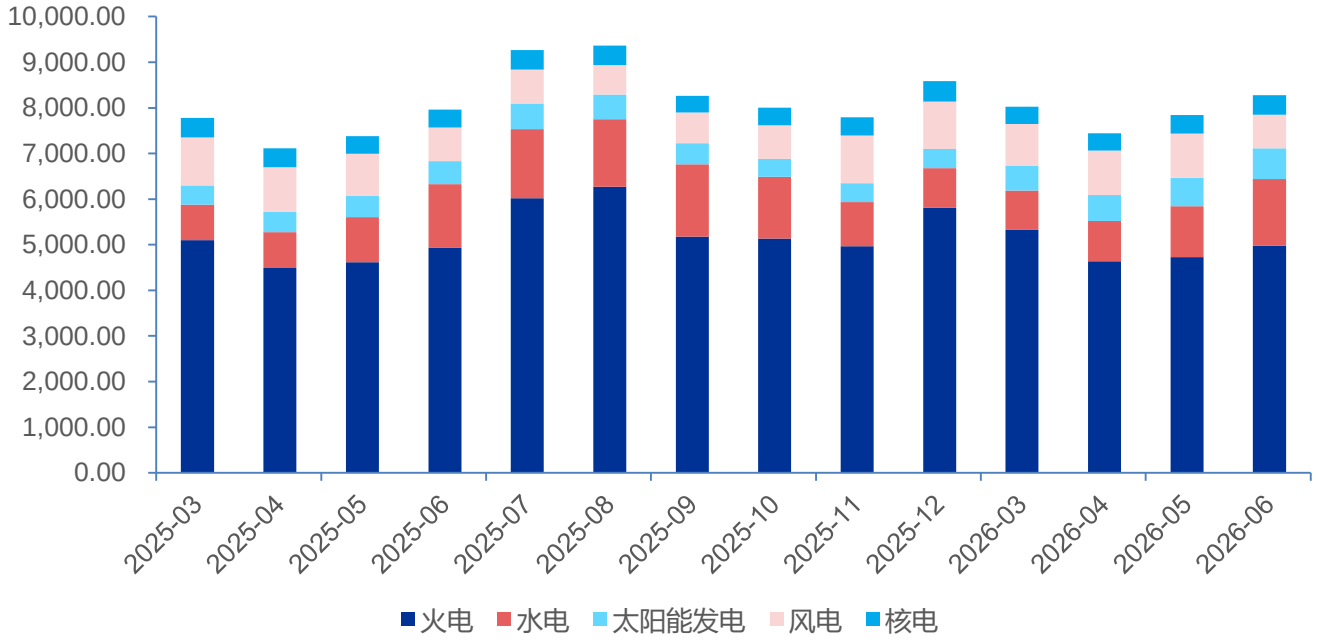
简称	基金收入（万元）					基金可供分配利润（万元）					26Q2同比	
	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	收入	可供
鹏华深圳能源REIT	38605	44796	28744	28303	30780	4478	7871	7761	4418	3211	-20%	-28%
中信建投国家电投REIT	24287	14282	25224	20297	18485	6657	(979)	16032	8280	(1121)	-24%	-117%
中航京能国际REIT	7807	8439	7059	13891	16755	6547	19936	5603	15419	12562	115%	92%
嘉实中国电建REIT	1768	2816	2069	2744	1162	1001	2556	2591	2458	610	-34%	-39%
华夏特变电工REIT	4878	5369	4464	4662	3828	697	6496	3614	736	5480	-22%	687%
中信建投明阳智能REIT	4875	2416	4417	4695	4049	1024	4335	2546	1519	1102	-17%	8%
工银蒙能REIT	3236	1985	3703	2571	2442	80	15972	(300)	244	1820	-25%	2169%
华夏华电清洁能源REIT		49717	38038	36918	30056		2448	2902	2990	3035		

下载日志已记录，仅供内部参考

7.2.1发电侧绿色转型提速，电价端区域分化加剧

- **2026年上半年，全国总发电量整体平稳增长，火电仍占主导（占比超60%），清洁能源发电占比持续提升，水电、太阳能及风电合计占比已突破30%。**
- 结构上，**太阳能发电**表现最为亮眼，二季度同比增速逐月攀升；同期**水电**增速则有所放缓，**风电**受风资源偏弱拖累，4月及6月均出现同比下滑。

24-26年中国各类型能源发电量（单位：亿千瓦时）



下载日志已记录，仅供内部参考

7.2.1 发电侧绿色转型提速，电价端区域分化加剧

- 2026年6月，能源REITs项目涉及省份代理购电价格整体同比下滑，约半数省份电价处年内偏低水平：陕西、新疆、河南跌幅扩大（同比-31.6%/-44.4%/-22.0%），云南、河北、广西同比小幅回升（+4.2%/+2.4%/+5.3%）。

表：能源REITs项目所在省电度电价-工商业-代理购电-当月值（单位：亿千瓦时）

省市	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05	25.06	25.07	25.08	25.09	25.11	25.11	25.12	26.01	26.02	26.03	26.04	26.05	26.06	趋势图
陕西	0.39	0.36	0.34	0.34	0.34	0.38	0.39	0.36	0.34	0.33	0.43	0.42	0.38	0.40	0.34	0.32	0.29	0.26	
广东	0.50	0.51	0.50	0.50	0.52	0.50	0.48	0.50	0.50	0.49	0.43	0.46	0.38	0.41	0.42	0.40	0.45	0.47	
江苏	0.46	0.44	0.44	0.44	0.42	0.43	0.44	0.43	0.42	0.43	0.44	0.45	0.39	0.31	0.35	0.37	0.35	0.37	
湖北	0.42	0.38	0.44	0.42	0.42	0.41	0.40	0.42	0.11	0.40	0.43	0.39	0.38	0.35	0.37	0.38	0.36	0.36	
云南	0.31	0.31	0.29	0.30	0.31	0.24	0.21	0.22	0.20	0.21		0.28	0.24	0.26	0.29	0.30	0.28	0.25	
四川	0.42	0.42	0.44	0.44	0.34	0.29	0.20	0.28	0.24	0.27	0.38	0.43	0.42	0.41	0.42	0.39	0.34	0.21	
新疆	0.26	0.23	0.26	0.26	0.25	0.27	0.26	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27	0.24	0.28	0.32	0.23	0.24	0.15	
河南	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.38	0.40	0.34	0.39	0.39	0.35	0.31	0.32	
河北	0.41	0.43	0.43	0.43	0.41	0.41	0.41	0.41	0.42	0.42	0.43	0.44	0.42	0.41	0.40	0.39	0.40	0.42	
蒙西	0.31	0.34	0.28	0.32	0.34	0.34	0.32	0.33	0.32	0.33	0.31	0.30	0.32	0.33	0.31	0.32	0.33	0.33	
蒙东	0.25	0.26	0.30	0.26	0.29	0.29	0.29	0.30	0.28	0.26	0.28	0.30	0.25	0.20	0.19	0.17	0.18	0.25	
广西	0.41	0.32	0.34	0.34	0.34	0.38	0.41	0.39	0.37	0.37	0.40	0.39	0.36	0.38	0.31	0.33	0.33	0.40	

下载日志已记录，仅供内部参考

7.2.2 26Q3旺季来临，预期量增价弱

- **26Q2，能源REITs经营压力较Q1进一步加大，量价两端均承压：发电量方面，受资源条件恶化、区域供需失衡及调度系统升级等多重因素影响，多数项目电量同比下滑。同时，电价分化加剧，光伏板块涨跌各有，天然气创近五季新高，水电、风电整体低迷。**

- **展望26Q3，随着用电高峰来临，全社会用电需求有望环比改善。据中电联数据，7月10日全国用电负荷已创15.18亿千瓦新高（较历史极值增1000万千瓦），预计全年最大负荷或达15.75亿-16亿千瓦，局部地区平衡偏紧。总体看，用电需求或对冲部分区域供需失衡压力，但各板块表现仍需差异化研判。**

  - **天然气：**深圳能源REIT电价已创近五季新高，而三季度为丰水期，**水电出力增加或对气电需求形成挤压，**高价能否延续取决于区域供需格局，同时需关注燃料供给节奏。
  - **水电：**随上游水库蓄水逐步释放及来水条件季节性恢复，发电量有望回升，但电力市场供大于求格局下电价压力犹在。
  - **风电：**Q3为传统风季，资源条件或环比改善，但区域电力现货市场竞争加剧，电价难有明显反弹，量增价弱格局可能性较大。
  - **光伏：**河南等区域弃光率攀升及调度系统升级影响或持续释放，但差价结算机制对部分项目的托底效应仍值得关注，保供电量占比较高的项目抗风险能力相对更强，关注特变电工REIT续签协议落地进展。

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 总结：C端稳健、B端承压、结构分化
2. 消费：经营稳中向好，业绩同比增长
3. 保租房：Q2量价齐升，上海项目业绩改善大
4. 仓储物流：租金压力不减、区域分化加剧
5. 产业园：量价尚未筑底，收入同环比普降
6. 公用事业：环保类业绩同比增长，水利继续承压
7. 能源：受资源与现货交易影响，多项目量价齐跌
8. 交通：延续分化，路网结构为核心变量
9. IDC：整租稳健，税法规则调整致可供大增
10. 风险提示

SWS RESEARCH

下载日志已记录，仅供内部参考

8.1.1 七成项目车流量同比下行

- **日均车流量：26Q2，七成项目车流量同比下行，同比变动中位值为-2.0%。**
  - 其中，**江苏交控REIT、招商高速REIT**受益于周边路网贯通等利好，已连续两个季度实现超15%的同比高增；**中国交建REIT**因分流出清以及周边路网引流，26Q2车流量延续增长态势，但增幅较26Q1有所回落；**河北高速REIT**因周边道路路面养护封闭施工导致分流，**南京交通REIT**因引流出清，车流量同比降幅高达12%；

表：交通REITs季度经营数据概况

代码	简称	日均车辆数（万辆）					同比变动情况			
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
180201.SZ	平安广州广河REIT	13.26	14.80	13.06	14.10	13.38	-3%	-2%	5%	1%
508001.SH	浙商沪杭甬REIT	1.98	2.89	2.36	2.94	2.12	-2%	-12%	-1%	-5%
180202.SZ	华夏越秀高速REIT	3.07	3.56	3.03	3.81	3.07	1%	1%	0.1%	0.0%
508018.SH	华夏中国交建REIT	2.28	2.65	2.34	2.94	2.38	-6%	0.0%	7%	4%
508008.SH	国金中国铁建REIT	9.44	8.31	9.29	9.60	9.04	-13%	-4%	2%	-4%
508066.SH	华泰江苏交控REIT	5.63	4.99	6.02	6.11	6.51	23%	18%	13%	16%
508009.SH	中金安徽交控REIT	2.01	2.19	1.74	2.21	1.89	5%	-5%	-13%	-6%
508007.SH	中金山东高速REIT	1.84	1.92	1.74	1.86	1.77	-24%	-21%	-4%	-4%
508033.SH	易方达深高速REIT	4.11	5.06	4.25	5.13	4.05	-20%	-12%	1%	-1%
508086.SH	工银河北高速REIT	1.40	1.95	1.32	1.15	1.24	5%	-1%	0.3%	-12%
180203.SZ	招商高速公路REIT	1.37	1.62	1.43	2.02	1.60		5%	19%	17%
508069.SH	华夏南京交通高速公路REIT	4.22	4.33	3.76	3.91	3.70		2%	-3%	-12%
508036.SH	平安宁波交投REIT	5.48	6.10	5.17	5.05	5.37			-7%	-2%

下载日志已记录，仅供内部参考

8.1.2 六成项目通行费收入录得负增长

- **通行费收入：26Q2，约六成交通REITs合计通行费收入同比下行，变动中位值为-0.5%，区间为-15%~19%。**
  - 受益于车流量提升，**江苏交控REIT、招商高速REIT、中国交建REIT**通行费收入同比持续增长，增幅均在10%以上。
  - **工银河北REIT**通行费收入同比降幅达到15%。

表：交通REITs季度经营数据概况

代码	简称	通行费收入（亿元）					同比变动情况			
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
180201.SZ	平安广州广河REIT	1.76	2.06	1.81	1.90	1.69	-5%	1%	1%	-4%
508001.SH	浙商沪杭甬REIT	1.52	1.91	1.44	1.84	1.58	3%	-20%	0.2%	4%
180202.SZ	华夏越秀高速REIT	0.52	0.57	0.53	0.59	0.53	-2%	3%	1%	2%
508018.SH	华夏中国交建REIT	0.98	1.06	1.10	1.22	1.14	-7%	3%	14%	16%
508008.SH	国金中国铁建REIT	1.65	1.60	1.48	1.59	1.47	-13%	-7%	1%	-11%
508066.SH	华泰江苏交控REIT	1.01	1.21	1.22	1.21	1.20	27%	26%	22%	19%
508009.SH	中金安徽交控REIT	2.26	2.31	1.99	2.13	2.11	5%	1%	-11%	-7%
508007.SH	中金山东高速REIT	0.67	0.65	0.64	0.59	0.62	-22%	-18%	-8%	-7%
508033.SH	易方达深高速REIT	0.80	0.93	0.86	0.95	0.79	-17%	-6%	4%	-1%
508086.SH	工银河北高速REIT	1.27	1.58	1.26	1.03	1.08	3%	-8%	-0.2%	-15%
180203.SZ	招商高速公路REIT	1.07	1.16	1.17	1.30	1.21		39%	20%	14%
508069.SH	华夏南京交通高速公路REIT	1.27	1.32	1.25	1.15	1.16		29%	2%	-8%
508036.SH	平安宁波交投REIT	5.33	5.88	5.44	4.80	5.33			-7%	0%

下载日志已记录，仅供内部参考

8.1.3 EBITDA利润率同比修复

- **受季节性因素影响，26Q2，近八成交通REITs的EBITDA利润率环比下行，但同比有所修复，54%项目实现同比提升，变动中位数为+0.01pct。**
  - 26Q2，**江苏交控REIT**营业收入因统筹发展费纳入通行费核算而同比增加，对应EBITDA率有所下行。扣除该因素影响后，EBITDA率为79.01%，仍高于去年同期水平；**宁波交投REIT**因养护成本及财务费用支出较去年同期有所上升，EBITDA率同比下降约5.6pct。

表：交通REITs季度盈利指标

代码	简称	EBITDA利润率(%)					环比(pct)	同比(pct)
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2	26Q2
180201.SZ	平安广州广河REIT	83%	87%	80%	89%	83%	(6.8)	0.0
508001.SH	浙商沪杭甬REIT	83%	67%	64%	81%	82%	0.7	(1.2)
180202.SZ	华夏越秀高速REIT	83%	85%	82%	85%	83%	(2.1)	(0.0)
508018.SH	华夏中国交建REIT	79%	80%	73%	84%	84%	(0.1)	5.6
508008.SH	国金中国铁建REIT	86%	83%	75%	87%	83%	(3.8)	(3.2)
508066.SH	华泰江苏交控REIT	77%	50%	70%	83%	71%	(12.0)	(5.7)
508009.SH	中金安徽交控REIT	84%	84%	62%	88%	87%	(1.5)	2.4
508007.SH	中金山东高速REIT	79%	84%	57%	78%	82%	4.5	3.2
508033.SH	易方达深高速REIT	83%	86%	59%	88%	85%	(2.7)	1.8
508086.SH	工银河北高速REIT	88%	88%	85%	83%	87%	4.0	(1.2)
180203.SZ	招商高速公路REIT	85%	88%	85%	88%	87%	(0.4)	2.7
508069.SH	华夏南京交通高速公路REIT	67%	88%	70%	73%	69%	(4.1)	2.4
508036.SH	平安宁波交投REIT	92%	88%	71%	92%	87%	(5.3)	(5.6)

下载日志已记录，仅供内部参考

8.1.4 可供分配金额同比、环比均下行

- **尽管26Q2交通REITs EBITDA利润率实现小幅修复，但受通行费收入整体承压拖累，可供分配金额缩量明显，同比下滑项目超六成（中位值-13.4%），环比下滑项目占比达77%（中位值-12.0%），更有近五成项目同、环比双降。**
  - **招商高速公路REIT**创近一年新高，而**广河REIT、沪杭甬REIT、南京交通REIT**降至谷值。

表：交通REITs季度可供分配金额

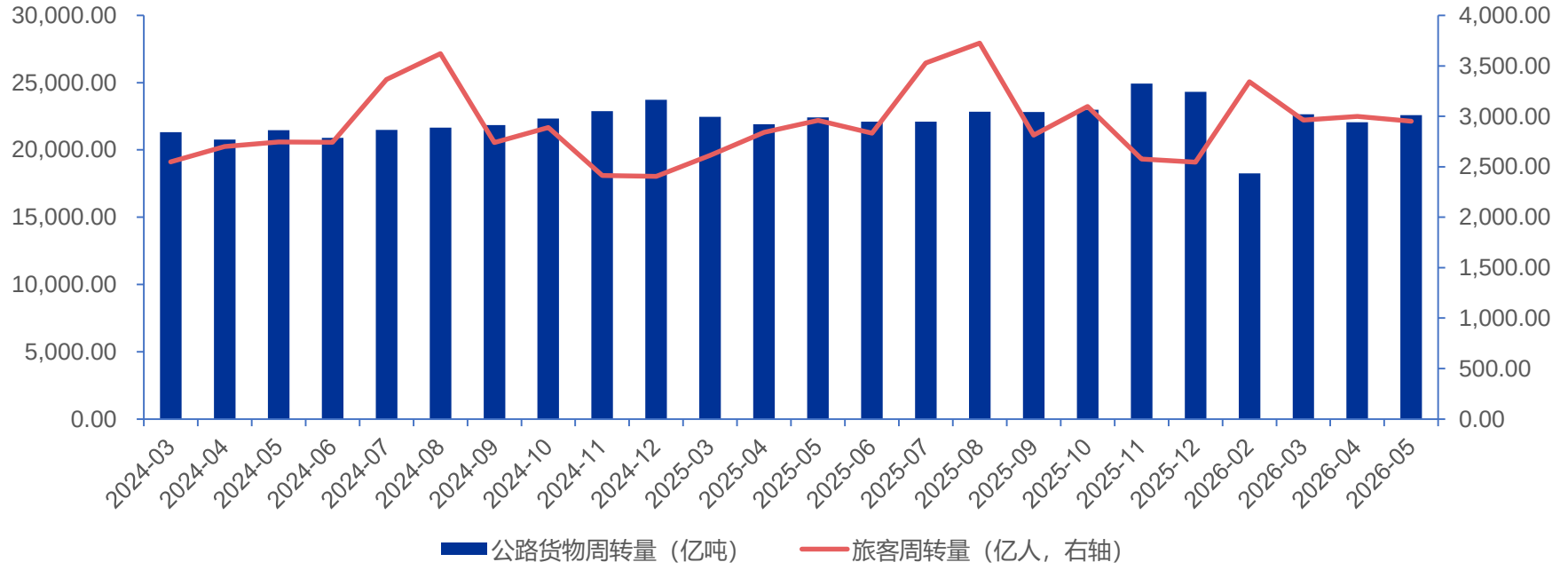
代码	简称	基金可供分配金额（万元）					同比变动情况			
		25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
180201.SZ	平安广州广河REIT	10402	15901	9981	15037	9917	-8%	4%	0%	-4.7%
508001.SH	浙商沪杭甬REIT	6307	11601	8057	13597	5405	-9%	-9%	-3%	-14%
180202.SZ	华夏越秀高速REIT	2862	3441	2221	3008	2888	-9%	-10%	12%	1%
508018.SH	华夏中国交建REIT	5930	6971	6079	8656	7618	-11%	14%	19%	28%
508008.SH	国金中国铁建REIT	10655	11193	8509	11243	9031	-23%	-9%	6%	-15%
508066.SH	华泰江苏交控REIT	7080	5558	7270	9433	7575	-11%	90%	24%	7%
508009.SH	中金安徽交控REIT	19584	19584	12433	8815	16951	7%	-0.03%	-47%	-13%
508007.SH	中金山东高速REIT	4779	4962	4403	4921	4839	0.02%	4.1%	0.3%	1.2%
508033.SH	易方达深高速REIT	5614	6725	4523	7196	4658	6%	-5%	24%	-17%
508086.SH	工银河北高速REIT	10584	13448	10224	8199	9127		-12%	1%	-14%
180203.SZ	招商高速公路REIT	8266	8266	9163	6855	9870				19%
508069.SH	华夏南京交通高速公路REIT	7315	6775	8950	7491	5946				-19%
508036.SH	平安宁波交投REIT	35752	18929	16879	31865	28693				-20%

下载日志已记录，仅供内部参考

8.2.1 交通：货运增速放缓，客运波动加剧

- **2026年上半年，我国公路货物周转量增速从2025年同期的4%-5%回落至不足1%（3月0.85%、4月0.61%、5月0.74%），主要受基数抬升及工业景气度温和运行影响，但仍保持正增长，显示货运需求具备一定韧性；旅客周转量增速呈现阶段性波动，3月在春运延后和低基数下冲高至13.35%，但5月已转负至-0.35%，行业整体处于由高速增长向高质量发展转换的结构调整期。**

24-26年中国公路货物周转量、旅客周转量（单位：亿吨、亿人）



下载日志已记录，仅供内部参考

8.2.2 交通REITs近期路网概况

交通REITs26Q2周边部分路网概况如下：

表：交通REITs周边路网近期情况

名称	周边路网名称	节点及影响
华夏越秀高速REIT	京港澳高速湖北北段改扩建工程	26.02.06通车-回流
	福银高速孝感至随州段改扩建项目	26.01.19部分动工-运管预计27年分流显现
华夏中国交建REIT	京港澳高速湖北北段改扩建工程	26.02.06通车-分流出清
	京港澳高速湖北南段改扩建工程	25.11.28开工-引流
	安罗高速中牟至罗山段、罗山至豫鄂界段差异化收费	2601货车优惠恢复原价-引流出清
	武汉绕城高速中州至郑店段改扩建工程	已开工，28年建成后引流
	赤壁长江大桥东延线工程	26.01.03通车-引流
	通城至修水高速公路工程	预计26.10通车-引流
	京港澳高速羊楼司至龙湾段（湖南）	26.03.16施工-引流
华泰江苏交控REIT	苏台高速七都北至杭州湾段全线贯通；沪渝高速宣城至广德段、G50浙江段改扩建工程中的泗安枢纽至长兴西互通段沪完成扩建	2412-2509陆续通车-引流
中金安徽交控REIT	G4231南京至九江高速公路（宁九高速，原北沿江高速）无为至安庆段	25.12.26通车-分流
	铜陵长江大桥（一桥）封闭施工	26.02.01施工-引流（预计30个月）
中金山东高速REIT	国道G240杨集黄河特大桥及接线工程	预计2606通车-分流
工银河北高速REIT	G18荣乌高速公路灵丘收费站至浑源互通进行路面养护封闭施工	26Q2分流40天-已消除
招商高速公路REIT	亳州机场	25.11.12通航-引流
	徐淮阜高速亳州段、亳蒙高速涡南互通至蒙城双涧段通车运营	25.12.26通车-引流
华夏南京高速公路REITs	扬溧高速改扩建	25.11通车-引流出清
	长深高速连淮段（连云港至淮安段）改扩建	25.12.26通车-分流出清
	宁滁高速江苏段	26.02.13通车-引流
	新生圩长江大桥（仙新路过江通道）	25.11.26通车-引流
	龙潭大桥北接线（仪禄高速公路沪陕高速至长江北大堤段）	26.01.01通车-微分流
	新扬高速公路宿迁枢纽至黄花塘枢纽段扩建工程	26.10~27.12-分流
	南京绕城公路路域环境整治	正向影响
平安宁波交投REIT	乍嘉苏高速浙苏省界至南湖枢纽段改扩建	2025年4月改扩建-分流
	杭绍甬高速宁波段二期	24年底通车-分流
	斜拉索更换专项工程	25年施工作业8天-分流出清
	苏台高速公路南浔至桐乡段及德清联络线	25年底通车-分流
东方红隧道REIT	苏台高速公路南浔至桐乡段及德清联络线	25H2通车-引流
	柯诸高速	25年底通车-引流

下载日志已记录，仅供内部参考

8.2.3 总结及展望：需求企稳，分化延续

- **2026年二季度，交通REITs延续了一季度的分化格局，路网结构变化仍是影响业绩的核心变量。**
- **盈利能力方面，EBITDA利润率呈“环比修复、同比承压”态势，整体波动相对可控，但在整体收入承压的背景下，养护支出等刚性支出因素对现金流存在制约，可供分配金额普遍走弱。**
- **需求层面，高速公路行业整体延续稳健运行态势，预期货运市场将回归常态，而客运方面暑期出行旺季叠加中秋假期，有望对客车流量形成季节性提振。**
- 项目层面，建议关注：1）经济活力较强且路网短期稳定的长三角、珠三角等区域路段（如江苏交控REIT、招商高速REIT），车流有望持续保持高位；2）引流效应持续兑现、收入增长确定性强的项目（如中国交建REIT等），业绩韧性可期，但需注意引流放量节奏可能边际收窄。3）二季度因改扩建施工导致车流改道的项目，随着施工影响消退，三季度业绩有望迎来修复。

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 总结：C端稳健、B端承压、结构分化
2. 消费：经营稳中向好，业绩同比增长
3. 保租房：Q2量价齐升，上海项目业绩改善大
4. 仓储物流：租金压力不减、区域分化加剧
5. 产业园：量价尚未筑底，收入同环比普降
6. 公用事业：环保类业绩同比增长，水利继续承压
7. 能源：受资源与现货交易影响，多项目量价齐跌
8. 交通：延续分化，路网结构为核心变量
9. IDC：整租稳健，税法规则调整致可供大增
10. 风险提示

SWS RESEARCH

下载日志已记录，仅供内部参考

9. IDC：运营稳健，Q2可供分配金额环比大增均因代扣电费规则调整致Q1基数低

- **万国数据中心REIT**：26Q2上架率97.95%，环比+0.82pcts。收入构成中，26Q2上海电信占比为46.31%、上海联通的占比为51.92%，二者合同均至2030年截止。26Q2基金收入环比基本持平，但可供分配金额环比出现大幅提升（不考虑25Q3非完整报告期、25Q4集中分红），主要是26Q1因增值税法实施导致代扣电费结算规则调整，应收应付变动调减金额大使得当期可供分配金额基数低。

- **润泽科技IDC**：上架率环比持平，收入全部来自直接签约客户北京电信的托管服务费，合同期至2034年。26Q2可供分配金额环比变动大的原因与万国数据中心REIT相同。

数据中心REITs基本信息

代码	名称	基础设施项目	所在地	机柜数量（个）	设计容量（kW）	机组	机柜销售单价（含税）	托管服务费（含税）
508060.SH	南方万国数据中心REIT	国金数据中心	江苏省苏州市昆山市	4,192	29,044	7kW机柜（4072个） 4.5kW机柜（120个）	4.5kW：3420元/月/个 7kW：3990元/月/个	570元/kW/月
180901.SZ	南方润泽科技数据中心REIT	A-18数据中心	河北省廊坊市广阳区	5,897	42,530.84	7.04kW机柜（5794个） 16.5kW机柜（100个） 30.36kW机柜（3个）	7.04kW：7547元/月/个 16.5kW：18962元/月/个	7.04kW：1072元/kW/月 16.5kW：1149元/kW/月

数据中心REITs季度财务及经营数据

代码	名称	计费率/上架率				托管服务费单价（元/kW/月）				加权平均合同剩余期限（天）			
		25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
508060.SH	南方万国数据中心REIT	96.79%	96.79%	97.13%	97.95%	570	570	570	570	1,363	1,271	1,181	1,090
180901.SZ	南方润泽科技数据中心REIT	99.24%	99.35%	99.35%	99.35%	1,140	1,140	1,140	1,140	3,376	3,285	3,194	3,103
代码	名称	项目营业收入（万元）				项目EBITDA（万元）				可供分配金额（万元）			
		25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
508060.SH	南方万国数据中心REIT	3462.2	4535.0	4540.3	4579.8	2991.4	3857.5	3918.7	4392.1	2462.6	6743.2	1866.2	3382.4
180901.SZ	南方润泽科技数据中心REIT	9649.6	13607.1	13611.5	13611.5	4936.7	7626.8	7578.9	7020.8	5016.5	16533.3	6039.9	7771.4

下载日志已记录，仅供内部参考

主要内容

1. 总结：C端稳健、B端承压、结构分化
2. 消费：经营稳中向好，业绩同比增长
3. 保租房：Q2量价齐升，上海项目业绩改善大
4. 仓储物流：租金压力不减、区域分化加剧
5. 产业园：量价尚未筑底，收入同环比普降
6. 公用事业：环保类业绩同比增长，水利继续承压
7. 能源：受资源与现货交易影响，多项目量价齐跌
8. 交通：延续分化，路网结构为核心变量
9. IDC：整租稳健，税法规则调整致可供大增
10. 风险提示

SWS RESEARCH

下载日志已记录，仅供内部参考

10. 风险提示

- 宏观经济波动；
- 产业政策变动；
- 行业复苏不及预期；
- 无风险收益率上行；
- 解禁冲击；
- 底层项目经营业绩下滑等。

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.com

A股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）	：相对强于市场表现20%以上；
增持（Outperform）	：相对强于市场表现5%～20%；
中性（Neutral）	：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
减持（Underperform）	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）	：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight）	：行业弱于整体市场表现。
本报告采用的基准指数	：沪深300指数

港股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（BUY）：	：股价预计将上涨20%以上；
增持（Outperform）	：股价预计将上涨10-20%；
持有（Hold）	：股价变动幅度预计在-10%和+10%之间；
减持（Underperform）	：股价预计将下跌10-20%；
卖出（SELL）	：股价预计将下跌20%以上。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）	：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight）	：行业弱于整体市场表现。
本报告采用的基准指数	：恒生中国企业指数（HSCEI）

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

下载日志已记录，仅供内部参考

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司http://www.swsresearch.com网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

下载日志已记录，仅供内部参考

有信仰 敢担当
守正创新 追求卓越

上海申银万国证券研究所有限公司
（隶属于申万宏源证券有限公司）

彭文玉 A0230517080001
pengwy@swsresearch.com
朱敏 A0230524050004
zhumin@swsresearch.com
任奕璇 A0230525050002
renyx2@swsresearch.com
陈榕杰 A0230125080001
chenrj@swsresearch.com

申万宏源研究微信订阅号

申万宏源研究微信服务号