

实探三家首批公募REITs底层资产：抗周期能力成“共同卖点”

■本报记者 张 歆 昌校宇

端午节假日后,《证券日报》记者实地探访上交所首批5单公募REITs中三个不同类型的项目。虽然细分行业特点不同,但较强的抗周期能力是三个项目底层资产的“共同卖点”。

普洛斯REIT的底层资产在抗经济周期方面非常“自信”。这份“自信”微观层面源于自身对于客群的结构优化,形成多点开花、普遍适应的服务能力;宏观层面,更多的源自我国正在加速构建的新发展格局。促进“双循环”,需要激发消费活力,而消费升级对于产业链、供应链发展有着天然的拉动力。对于位于京津冀、长三角、粤港澳大湾区等核心集聚地的物流园而言,只要保持优秀的运营能力,项目的抗周期能力应该是没有悬念的。

成功募资14.95亿元的首单“沪籍”项目——张江REIT底层资产的

抗周期能力也很鲜明。其底层资产张江光大园位于国家级高科技园区张江科学城内,上海集成电路设计产业园的核心区域。入驻企业的“朋友圈”包括在线经济、金融后台、集成电路、先进制造业的头部企业,这些新兴行业或传统行业的科技资产,契合中国经济产业政策导向,也就是“政策支持”,自然具备较强的熨平周期能力。

首创水务REIT的底层资产的盈利能力和现金流稳定性及持续性较强。因其目前负责的市政污水处理类特许经营项目都是通过有关部门公开招标确定,项目运营期间,污水处理单价价格调整机制、污水保底处理量都通过特许经营协议进行了约定。

首批试点公募REITs进入上市读秒阶段,万亿元量级规模的市场即将启航。我们相信,稳健的抗周期属性不仅属于首批试点项目,也将是未来上市资产的最大共识。

普洛斯REIT：“双循环”格局下的直接受益者



十多辆卡车停放在普洛斯北京空港物流园 摄影/张 歆

■本报记者 张 歆 昌校宇

没有想象中密集进出的卡车,也没有熙熙攘攘的物流从业者,夏日微雨后的普洛斯北京空港物流园在远望中略显安静。但近距离观察可以发现,多个仓库的门口,排列着车身逾10米的专业运输卡车,负责与卡车们“组CP”装卸货物的,是一台台小身板、大力气的叉车。动静之间,我们感知到的正是中金普洛斯仓储物流封闭式基础设施证券投资基金(场内简称“普洛斯”)的“京籍”底层资产。

从北京首都国际机场3号航站楼出发,驱车不足20分钟便可到达北京空港物流园,不过,更为便捷的是货物的抵达方式。普洛斯高级副总裁、资本运营负责人杨敏告诉《证券日报》记者,“物流园距离北京首都国际机场货运终端区仅需5分钟车程(航运),此外,距离天津塘沽港需2小时车程(海运)、距离北京南站需50分钟车程(铁路运输),交通十分便利。”

杨敏表示,“仓储物流园区区别于普通商业地产,是消费驱动型项目,具备非常强的抗周期能力。同时,我们主动优化客户结构,能够进一步分散经济周期或复杂外部环境对应的潜在风险”。

如果进一步对消费驱动力进行“穿透”可以发现,普洛斯REIT底层资产的“抗周期自信”其实来自我国正在加速构建的以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。作为供应链的核心节点,仓储物流承担着

商品存放与流通的双重职能,在“双循环”格局下,消费对于仓储物流业的牵引力显然将是直接高效的。

公开信息显示,普洛斯REIT底层7个物流园区总建筑面积约70.5万平方米,分别位于京津冀、长三角、粤港澳大湾区等地区的核心集散地,周围工业厂房、物流仓库群聚,产业聚集度高。截至2020年底,物流园内共有53个租户,主要为消费上下游产业链多家企业;物流园平均出租率约98.72%,合同租金及管理费平均约40元/月/平方米;租户对租金及管理费水平较为认可,租约的加权平均租期为4.4年,租户签署租约一般期限多为3年至5年。

其中,普洛斯北京空港物流园总建筑面积为13万平方米(仓库),原为2008年北京奥运会“定制”的物流中心,盛会结束后转为商用。

据杨敏介绍,“消费升级尤其是品质消费需求的提升,已经催生出高端仓储需求加大的市场局面。目前,普洛斯北京空港物流园共有两栋双层仓库,三栋单层仓库及一栋独栋办公楼,租户涵盖食品、医药、汽车等多个行业的国内外头部企业。由于仓库均为通用型的高标仓,普适性较强,企业只需根据自身需求进行‘简单装修’即可入驻。当然,也有部分企业根据自身需要(例如药品认证需要)进行加建,该部分重投入客户通常运营稳定、黏性也较强。”

“普洛斯REIT的收益,来源于底层资产租

约合同约定产生的租金及物业费收入。”杨敏表示,对于投资者来说,持有普洛斯REIT份额,既能享受由租金及物业费收入带来的较为稳定的派息分红,又能享受由底层物业价值增值所带来的价值增长。根据实际发行结果,普洛斯REIT发售规模58.35亿元,2021年、2022年全年模拟预测可供分配金额分别为2.50亿元、2.52亿元,故对应的2021年、2022年全年模拟预测现金流分派率分别为4.29%、4.31%。

对于投资者较关心的募集资金主要用途,杨敏表示,原始权益人会将不低于80%的基础设施REITs募集资金以项目资本金方式、根据项目实际建设进度和资金需求,优先投资国家重点发展的商贸物流节点和辐射能力强劲地区的物流设施,以及“新基建”高度重视的大数据基础设施等15个基础设施项目,预计投资金额45.43亿元,主要围绕“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设等国家重大战略区域。

值得一提的是,在首批9个试点项目中,普洛斯REIT是唯一有一家全球性资产管理公司参与的项目。谈及申报和筛选的过程,杨敏感受最深的是来自于发改委系统、证监会和交易所对普洛斯的资产管理、运营及服务能力的高度认可,以及为此次基础设施投融资机制创新提供的系统性支持。在杨敏眼中,这一系列创新实践所体现的,正是“中国经济高质量发展、高水平对外开放的能力和自信”。

解码张江REIT底层产业园99.51%出租率：为企业发展构建“朋友圈”“生态圈”

■本报记者 张 歆 昌校宇

在早晚上下班高峰,进出上海张江的车流经常会排起长长的队伍,一眼望不到头,因为这里容纳了逾40万就业者。

作为沪深交易所首批9单基础设施公募REITs中的首单“沪籍”项目,华安张江光大园封闭式基础设施证券投资基金(场内简称“张江REIT”)的底层资产张江光大园就坐落于此。

“与陆家嘴的金融圈,或静安的白领圈相比,张江有一种更为包容的气质。”一位在张江光大园工作的“技术男”在接受《证券日报》记者采访时表示。他的感受,其实正是产业园运营方的工作规划。

张江光大园的运营方上海集挚咨询管理有限公司总经理所付晶向《证券日报》记者介绍,张江光大园位于国家级高新技术园区上海张江科学城内,总建筑面积5.09平方米,由七栋研发楼组成。截至2020年末,园区出租率达99.51%,吸引入了包括集成电路、在线新经济、金融科技、先进制造业等在内的30余家行业头部企业入驻,租户资质良好、租约稳定。截至2020年末,合同平均租金为人民币5.19元/建筑平方米/天,受主导产业及产业聚集度影响,

园区的租金水平在上海产业园区中处于较高水平。

在产业园区内完成产业链对接——这种产业集群生态对于企业的诱惑显然是巨大的,这也是张江光大园满租的重要原因之一。同时,完善的社区配套,也将工作和生活的距离拉近。在园区6号楼顶部,叮咚买菜的LOGO十分显著,“去年疫情期间,叮咚买菜给予上海市民的服务十分给力,当然,叮咚买菜也借助宅经济实现了进一步发展,其在园区的租赁面积同步扩大。”所付晶表示。

对于投资者较关心的项目现金流及收益情况,张江高科副总经理赵海生表示,“张江光大园收益来源为基础设施不动产经营所得,包括租金、物业费、车位费及日常服务收入。按照公告信息,张江光大园项目未来两年的预计收益率均在4%以上,预期能够为投资人提供了良好、稳定的收益回报。此外,张江REIT的基金期限为20年,产权剩余年限能够覆盖基金期限,所有权到期暂时不会影响基金运营和存续。”

谈及张江REIT的抗经济周期能力,赵海生给出两个字的答案——“极强”。具体原因有三:张江科学城是上海市以及浦东新区重点发展的产业园区,也是浦东新区经济发展的重

要增长极,张江光大园位于张江科学城内,重要交通网络通达,具有良好的区位优势;张江光大园项目收益稳定,租户资质优良,符合区域产业发展要求;张江光大园项目出租率较高,租金稳定增长,能够为投资人提供稳定的收益回报。

就公募REITs的投资风险,国泰君安资管结构金融部总经理徐刚提示,基础设施REITs实质为基础设施资产,以公募基金的载体实现“证券化”的过程,从风险角度来说天然可以比照投资公募基金和基础设施资产的风险。“一方面,公募基金产品层面相关的风险包括基金二级市场价格的波动风险、流动性风险和提前终止等公募基金常规可能涉及的风险;另一方面,基础设施资产相关的风险主要为两大块,区域经济发展、整体经济发展趋势、项目运营管理等方面的原因均可能对项目运营绩效、基础设施项目价值等产生影响。”

赵海生透露,张江高科正全力打造“产业创新生态圈”,在科创中心建设中扮演创业服务业的集成商角色,公募REITs对张江高科的未來战略发展具有重要意义。同时,接下来,张江REIT的成功上市,也是进一步推进浦东新区高水平改革开放,打造社会主义现代化建设引领区的重要举措。

公募REITs不讲故事！

■张 歆 昌校宇

一千个人心中有一千个哈姆雷特,但一千个人心中的A股市场可能都是“会讲故事”。因为“会讲故事”,A股市场公司除了常规的行业类别外,还衍生出很多概念,遇到风口,概念股可能随风起舞。如今,与A股市场同属于资本市场资产类别的基础设施公募REITs距离上市越来越近,记者却越来越深入地感受到“公募REITs不讲故事”!

在首创水务看来,污水处理的最大特征是稳健。即便污水处理定价有价格调节机制,但其依托的是成本加成法进行倒算,成本和定价之间的差值约保持在8%-10%,并没有很大的变化空间。此外,污水里流淌的“好生意”虽然能够靠天吃饭(其收入与雨量呈正相关),但是靠天吃饭显然并不是A股市场常见的“炒预期”、“炒未来”。

张江REIT未来的亮点在于续期和扩容,但这些很难对既有投资者已获得的派息产生显著拉动,而是为更多投资者后续能够参与到公募REITs中提供了可能。此外,底层资

产可能带来的增值收益确实是产业园类公募REITs的收入独特性所在,但是,这部分价值只有通过资产变现才可能落袋,而产业园运营的主要逻辑显然并不是出售。

普洛斯REIT提示,评估物流园的底层资产不能用“炒房思维”,虽然投资者最终获得的收益包括派息分红及资产增值产生的资本利得收入,但是物流园的资产增值主要取决于租金的增长与成本等因素增长的差值并据此进行计算,其空间十分有限。从国际情况来看,如果租金上涨5%,资产增值部分可能只剩下2%-3%。

虽然不讲故事,但是公募REITs的底层资产有经营稳健、抗经济周期的现实能力。无论是市政用水的刚需、产业集群发展的大势所趋还是“双循环”下物流园的发展契机,都有着现金流稳健的特质,有能力匹配强制分红的产品设计。

因为“不讲故事”,试点项目的相关负责人都反复强调产品上市后投资者应理性投资。因为理性投资,不仅是对首批试点项目的长期流动性负责,也是对公募REITs市场平稳起步的一份责任。

首创水务REIT：污水中流淌的“好生意”



十五里河污水处理厂内细格栅拦截下水水中的悬浮物等各类垃圾 摄影/昌校宇

■本报记者 张 歆 昌校宇

以生活污水的身份流入厂区设备,经过物理、生化等处理,以达标排放水的身份离开——每天,有近30万吨污水在合肥市十五里河污水处理厂经历着蜕变。其实,管道中流淌的并不仅是正在实施净化的污水,还有着充沛的现金流。

日前,《证券日报》记者来到位于大湖名城——合肥市的十五里河污水处理厂,实地调研首批9单基础设施公募REITs项目中,唯一一单污水处理特许经营类的基础设施公募REITs——富国首创水务封闭式基础设施证券投资基金(场内简称“首创水务”)的部分底层资产,详细了解污水中隐藏的“好生意”。

“污水处理是一个抗周期性很强的行业,受经济周期影响较小。”首创环保集团总会计师郝春梅对《证券日报》记者表示,无论何时居民用水都是刚需,因此污水处理业务的盈利能力非常稳定。公开信息显示,首创水务REIT共有两部分底层资产,主营业务均为污水处理,分别为深圳市福永、松岗、公明水质净化厂BOT特许经营项目及合肥市十五里河污水处理厂PPP项目。设计规模分别为37.5万吨/天和30万吨/天。底层资产分别位于粤港澳大湾区和长江经济带,所在区域经济发达、人口密集,为项目持续稳定运营提供了较好的市场环境。

该厂技术员张心宇向《证券日报》记者介绍,合肥十五里河污水处理厂主要处理生活污水。从整个流程来看,首先是“瘦身”,污水通过厂外进水管网输送至污水处理厂进水泵房内,经过格栅、沉砂池等预处理阶段去除污水中悬浮物及无机砂砾,生化去除水中的有机物、氮、磷等污染物。其次是“美白”,生化处理后的污水进入沉淀池进行泥水分离,分离出

来的泥一部分通过回流泵运送至生化池,补充生化池内活性污泥,一部分通过剩余污泥泵运送至污泥脱水车间进行脱水干化后,外运至政府指定的污泥处置单位。最后是“改头换面”,沉淀池中的上清液通过提升泵房进入深度处理阶段,在该阶段进一步去除水中悬浮物及氮磷等污染物,深度处理以后的污水经过消毒排向十五里河流域,并最终排向巢湖。

据悉,首创水务REIT的两地底层资产近3年污水处理服务费回收率均为100%,出水水质达标率均达到100%。对于投资者比较关心的底层资产现金流及投资收益情况,郝春梅介绍,“现金流主要来源是污水处理收入以及中水处理收入、污泥干化等零星收入。各项收入由财政部门按月支付,按年结算。目前,深圳项目和合肥项目回款均可按照协议正常回收。”

根据公开信息,首创水务认购价格为3.700元/份,对应基础设施项目价值为18.50亿元,2021年净现金流分派率为8.67%、2022年净现金流分派率为9.08%,预计分派率后续将有更新。值得注意的是,由于经营权项目随着剩余期限的缩短,价值将逐步归零,因此以经营权项目为基础资产的REITs每年的现金分配当中实际上包含了初始投资本金,并不能直接和收益率画等号。

此外,首创水务本次募集资金主要将用于合肥和深圳等地的水务项目,用来持续发展公司环保主业。郝春梅表示,“首创环保集团拥有较大规模资产储备,可在未来选择符合条件的资产扩募,从而对国内基础设施公募REITs市场发展发挥较好的示范带动作用。”

展望未来,郝春梅认为,随着国家对环保产业的重视以及环保标准的不断提升,以及绿水青山就是金山银山理念的深入人心,污水处理行业前景非常广阔。