

# 实探首批新能源公募REITs底层资产：追光而行 绿色发展

■本报记者 昌校宇

通过晒太阳“躺着赚钱”，光伏发电正在做；通过公募REITs形成新能源基础设施投融资良性循环，资本市场正在做。

3月2日，首批两只新能源公募REITs获批，标志着我国REITs市场将迎来全新的资产类型。该品类将怎样撬动10万亿元量级的基础设施市场？如何影响光伏等新能源行业发展？产品的收益率如何保障……

为寻找这些问题的答案，《证券日报》记者从北京出发“追光而行”，实地探访中航能光伏封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“中航能光伏REIT”）持有的底层资产。记者先赴坐拥世界七大煤田之一神府煤田的陕西榆林，看煤炭重地如何谋求能源结构转型；再至新能源装机规模连续10年稳居湖北省前列的随州，看这一地级市如何从零起步跻身新能源电站布局的领军行列。

## 一拍即合 一键配置

3月14日，包括中航能光伏REIT在内的首批两单新能源公募REITs项目将正式发售，公募REITs品种上新。这显然得益于资本市场对于基础设施建设的重视。

2021年7月初，国家发改委与中国证监会联合印发的《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》明确，将风电、光伏发电、水利发电、天然气发电、生物质发电、核电等清洁能源项目纳入试点范围。

具体到中航能光伏REIT，中航基金管理有限公司（以下简称“中航基金”）不动产投资部副总经理张为在接受《证券日报》记者采访时回忆，“中航能光伏REIT的合作，始于项目基金管理人中航基金和发起人北京能源国际控股有限公司（简称“京能国际”）的一拍即合。”

中航基金目前管理的中航首钢绿能REIT即是首批9只上市REITs之一。为对表监管要求，在充实项目储备库的过程中，中航基金就对清洁能源项目特别留意。2021年，中航基金发现京能国际希望借力REITs有效地融通资金并降低负债。于是，公募REITs与新能源资产碰撞出商业火花，项目实施方案迅速落地。

一拍即合看似一种偶然，实则必然。

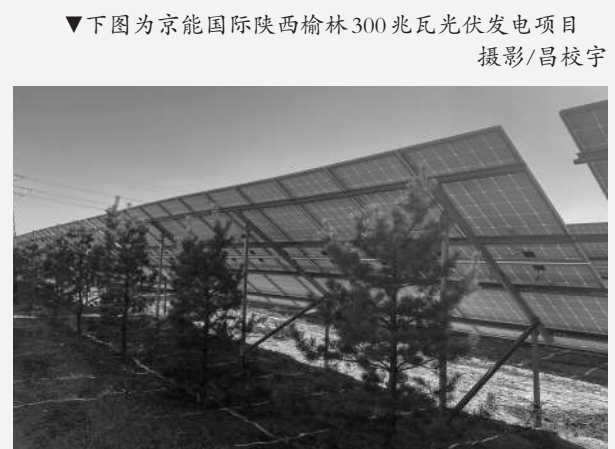
“十四五”是国家能源结构转型的关键窗口期，新型电力系统作为新型能源体系的重要组成部分，是推动能源绿色低碳转型、助力“双碳”目标实现的关键载体，光伏发电产业因此在电力系统的渗透率加速提升。

同时，国家能源局公布的最新数据显示，全国风电、光伏发电新增装机容量连续三年突破1亿千瓦，创历史新高；2022年，我国风电、光伏年发电量首次突破1万亿千瓦时，接近全国城乡居民生活用电量；我国生产的光伏组件、风力发电机、齿轮箱等关键零部件占全球市场份额70%……

但需要注意的是，新能源发电行业是重资产行业，也是典型的资本密集型行业，反映到财务上的基



▲上图为京能国际湖北随州100兆瓦光伏电站项目 摄影/昌校宇



▼下图为京能国际陕西榆林300兆瓦光伏发电项目 摄影/昌校宇

本特征是资产负债率高，初始投资金额大，投资回收期较长等。因此，融资能力是新能源发电企业发展的核心动力。

资本市场可为新能源发电资产获得直接融资提供“沃土良田”。京能国际相关负责人透露，“随着投资布局的深入，清洁能源发电企业的资产负债率急剧飙升，依靠银行贷款、融资租赁等传统融资渠道存在一定局限性；而公募REITs可为新能源发电资产的投融资提供新的渠道和模式，在助力盘活存量新能源资产、优化新能源发电企业负债结构（将负债率控制在合理水平）的同时，推动新能源基础设施行业快速发展。”

此外，公募REITs“求稳求优”的底层逻辑就对投资者的吸引力较大，加之大家希望共享新能源发电产业的发展红利，光伏发电资产一旦上市便可为投资者提供“一键配置”的便捷投资工具。

让基础设施建设投融资双方与资本市场产生“化学反应”是公募REITs的本质，也是一拍即合的重要因素。中航证券首席经济学家董忠云对《证券日报》记者表示，“新能源公募REITs作为我国资本市场的新型权益性融资工具，有助于能源企业盘活存量优质资产，提升重资产流动性，形成投融资良性循环，加速我国能源结构绿色转型。”

## 深挖产业“含绿量” 提升发展“含金量”

各取所需的一拍即合，能否实现双赢甚至多赢？

带着疑问，记者走进榆林市榆阳区小壕兔乡，占地面积约一万亩的京能国际陕西榆林300兆瓦光伏发电项目（以下简称“榆林光伏项目”）便坐落于此。

榆林，这座陕西最北端的城市，因煤而兴，此前多数人对此的印象可能是星罗分布的矿坑与满载而归的运煤车；如今，为抢抓“双碳”机遇，这座城市在绿色低碳转型方面开足马力，“绿电”势正劲，生态风正盛。

站在榆林光伏项目综合楼屋顶放眼望去，数百万块深蓝色光伏组件整齐排列，一望无际，在阳光普照下熠熠生辉，源源不断地把太阳光照转换为洁净电力，为经济发展注入澎湃动力。同时，“一肩双挑”的光伏组件还和逾200万株的樟子松、沙地柏等极具西部特色的绿色植被一起构成

“林光互补”，为陕西省“绿色版图”贡献力量。

“我们当地政府和居民对能源转型持欢迎态度。通过发展风光新能源，在发展经济的同时，也起到了防风固沙的作用，使榆林自然生态得到可持续发展。”一位正在电站厂区忙碌工作的当地村民在接受《证券日报》记者采访时说。他的感受正是中航能光伏REIT为榆林这一传统资源型城市注入绿色能源新动力的真实写照，也道出了榆林人坚持走生态优先、绿色发展之路的必然选择。

与平地“躺赚”的榆林光伏项目不同，京能国际湖北随州100兆瓦光伏电站项目（以下简称“随州光伏项目”）的逾33万块光伏组件拥有自己的“山头”。

在湖北省随州市高新区浙河镇，马鞍山上的枯草刚从严寒中“苏醒”过来，漫山遍野的光伏组件似铠甲一般覆盖在山坡之上，闪闪发光，将原本只有点点新绿的山坡装饰得科技感十足。

张为给记者算了一笔“清洁账”：榆林光伏项目和随州光伏项目年发电量约5.76亿千瓦时，二氧化碳减排量47.91万吨，相当于节约等效火力发电17.56万吨标准煤，同时实现大量二氧化碳、氮氧化物等大气污染物的减排，具有良好的生态环保与社会效益。

对于投资者较关心的项目现金流及收益情况，张为介绍，榆林光伏项目和随州光伏项目分别于2017年和2015年实现全容量并网发电，电站稳定运营时间均超过3年，项目成熟度较高；两个项目年发电收入超过4亿元，具有较好的经济效益；从发电消纳情况看，随州光伏项目一直保持100%消纳，榆林光伏项目消纳情况持续改善，全年限电率已降到6%以内。

“从收益看，榆林光伏项目和随州光伏项目的年电费收入约60%来源于可再生能源电价附加补助资金（以下简称“国补”），为缓解国补回款的不确定性，平滑基金现金流，稳定投资人年分红水平，中航能光伏REIT设计了国补的保理方案。同时，基金2023年、2024年预测的可供分配金额将达到3.27亿元和3.34亿元，分派率为12.18%、12.45%。”张为表示，综合而言，中航能光伏REIT具有运营稳健、收益相对稳定、分派率较高等优势；且光伏项目建成投产后，理论运行期长达25年以上，可保障持续稳定的清

洁发电量供应及营业收入。

## 同类资产扩募有储备 政策退坡风险能对冲

谈及中航能光伏REIT的持续性和成长性，张为非常自信。他解释道，“光伏发电资产存量较大、收益较好，同质性强、标准化程度较高，契合公募REITs发行标准；扩募潜力大，具备盘活存量资产、扩大有效投资、持续支持实体经济发展的有利条件。京能国际可扩募资产超过4吉瓦，具备持续做大基金规模的条件，使得基金具备较好的成长性。”

据京能国际相关负责人介绍，京能国际主营业务涵盖光伏发电、风能、氢能等清洁能源全产业链；同时，公司已规划“十四五”期间在全国多个省份投资太阳能光伏、风力发电和新型储能项目，助力国家能源转型目标落实。可以预见，中航能光伏REIT预计可扩募的资产体量较大。

“由于京能国际旗下的清洁能源发电资产均为同类资产（从商业逻辑看，项目没有本质区别），无论是光伏发电还是风电等，只要资产成熟或合适，均可经评估扩募纳入中航能光伏REIT。”张为如是说。

谈及中航能光伏REIT上市后的主要风险，张为表示，榆林光伏项目和随州光伏项目2034年及以后年份面临国补退坡的风险。不过，《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》有关事项的补充通知》规定，纳入可再生能源发电补贴清单范围的光伏发电项目自并网之日起满20年后，不再享受中央财政补贴资金，核发绿证准许参与绿证交易。国补退坡后通过绿证交易获得的收益能否完全弥补国补退坡的影响存在不确定性，因此基于审慎原则，在对上述两个项目进行估值时已考虑国补退坡带来的现金流入减少，且估值时未考虑绿证交易获得收益对项目收入的补充。

张为认为，未来，随着绿证交易量的增加，绿证价格将有一定保障。中航基金可通过交易市场评估绿证价值，并适时采取出售全部或部分绿证弥补上述两个项目的收入，保证项目未来收入、现金流的稳定及增长潜力。此外，随着碳市场交易的逐步完善，光伏项目亦有可能通过参与碳排放权交易获得增量收入，增厚REITs可供分配收益，同时助力全社会深度减碳。

领域的首次亮相，标志着我国在新能源重资产行业融资创新模式的成功探索，也向资本市场提供了支持实体经济的绿色金融投资新渠道。

首批新能源项目上市在即，公募REITs市场加速扩容。可以预见，在推进REITs常态化发行、进一步扩大试点范围的大背景下，资本市场服务重点区域、重点领域基础设施建设的能力将持续提升，底层资产类型百花齐放也将不远。

谈及券商积极布局公募业务的原因，西南证券首席投资顾问张刚对《证券日报》记者表示，“增加在公募基金的布局，有助于形成券商经纪业务收入的增量。发起设立基金公司后，基金公司在租用交易所交易席位方面也会优先考虑券商。”

2023年3月份，中信证券资产管理子公司完成办理工商登记手续并领取营业执照；2023年2月份，国联证券发布公告，拟收购中融基金75.5%的股权；同样在2月份，中泰证券持有万家

# 股东增持H股+公司回购A股 券商板块估值有望持续提升

■本报记者 周尚旺

步入3月份，沉寂许久的券商股动作频频：中信证券H股被广州越秀资本等增持，浙商证券持续回购其A股股份。

3月12日晚间，中信证券发布公告称，2022年2月17日起至2023年3月9日，广州越秀资本、越秀金融国际通过二级市场竞价交易、参与H股配股外，广州越秀资本、越秀金融国际通过二级市场竞价交易分别增持中信证券H股5141.35万股、1.1亿股。权益变动后，越秀资本及其一致行动人广州越秀资本、越秀金融国际持有中信证券股份比例从7.2669%增至8.3074%，增持股份数已超过中信证券已发行股份的1%。

Wind数据显示，当前，A股、H股市场共有143只AH股（同时在A股、H股上市），除招商银行外，A股全部产生了溢价。券商股中，中信建设的溢价为286.36%，在上述143只AH股中排名第5；中原证券、光大证券、国联证券、申万宏源的AH股溢价率均超200%。中金公司、中国银河、东方证券、招商证券、海通证券等5家券商的AH股溢价率均超100%。

而中信证券、广发证券、华泰证券、国泰君安AH股溢价率则均不超过100%，中信证券的溢价率仅为40.45%，在14只AH券商股中最低。

今年以来，两地券商股的整体表现较为趋同。A股券商股的平均涨幅为3.96%（剔除信达证券、首创证券），H股券商股的平均涨幅为0.05%。举例来看，东方证券、中信建投的H股股价年内涨幅分别为10.96%、9.37%，暂列前两位。而在A股市场中，东方证券、中信建投的股价表现均较为优异，年内分别上涨8.39%、7.83%，暂列第三、四位。而券商龙头股中信证券A股涨幅为0.4%，H股涨幅为1.65%。

对于增持H股，越秀资本在投资者互动平台中回复投资者称，“持有的中信证券股权资产是公司核心资产之一，公司对所持中信证券股份采用权益法核算，维持主要股东地位是进行

资产管理的重要基础。中信证券经营稳健，近年来主要经营指标均居国内证券行业首位，持有中信证券股份为公司带来稳定的投资收益，公司及子公司也与中信证券在资金募集、项目投资等方面开展协同共赢合作。”

除了股东持续增持券商龙头H股外，也有券商加码回购。在3月1日完成首次回购操作后，浙商证券有了新动作。截至3月10日，浙商证券通过集中竞价交易方式已累计回购股份477万股，占公司总股本的比例为0.123%，购买的最高价为10.49元/股，最低价为10.32元/股，已支付的总金额为4967.5755万元（不含交易费用，下同）。

2022年10月底，浙商证券公告拟回购A股股份，作为实施股权激励计划的股票来源，动用资金总额不超过6.05亿元。不过，2022年11月初至2023年2月份期间，公司并未实施回购。直到今年3月1日，浙商证券通过上交所交易系统以集中竞价交易方式实施首次回购A股股份292万股，占公司总股本的比例为0.0753%，购买的最高价为10.45元/股，最低价为10.32元/股，已支付总金额为3033.5175万元。

信达证券非银行金融行业首席分析师王蔚朝表示，“2023年资本市场仍有望聚焦‘促进科技、资本和实体经济高水平循环’，券商板块有望受益于为资本市场提供‘资产、资金、市场’三端服务带来增量业绩。”

投资策略方面，国信证券经济研究所非银团队表示，“当前，券商PB估值为1.38倍，处于十年来12.48%的历史分位。目前经济复苏趋势持续，资本市场改革提升券商业务空间，建议关注资本实力、风险管理能力、研究定价能力、业务布局方面均有优势的龙头券商。与此同时，建议关注市场情绪改善背景下弹性较大的互联网券商、财富管理特色鲜明的券商。”

“ROE仍是券商估值之锚。历史经验表明，券商ROE与估值水平高度相关。随着财富管理以及衍生品等重资本业务发展方向好，长期来看，行业ROE有望提升至9%，对应PB有约40%的提升空间。”浙商证券银行首席分析师梁浩表示。

# 券商拓展公募版图 积极布局财富管理业务

■本报记者 吴珊 见习记者 方凌晨

3月10日，华西证券股份有限公司（以下简称“华西证券”）发布公告称，完成设立华西基金管理有限责任公司（以下简称“华西基金”），这是一家券商系公募基金正式获准展业。

对于券商加速进军公募业务，积极进行财富管理转型，业内专家认为，券商在发展财富管理业务方面优势和挑战并存，未来需要多方面发力以把握财富管理时代的机遇。

3月10日，华西证券发布公告称，2021年10月15日，中国证监会下发《关于核准设立华西基金管理有限责任公司（以下简称“华西基金”）的批复》，核准设立华西基金。华西基金于2021年11月11日完成工商注册登记手续，并于2023年3月8日取得中国证监会核发的《经营证券期货业务许可证》。至此，华西基金的设立已完成。随着华西基金的设立，华西证券也完成了证券、期货、基金等金融牌照的全业务拼图，为投资者提供多元服务，满足投资者多样需求，提高投资者的黏性再添抓手。

近年来，券商布局公募业务动作频频，尤其自2022年5月份证监会发布《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》，“一参一控一牌”政策落地。券商通过申请设立资管子公司、公募基金子公司以及收购控股公募基金公司等方式进军公募业务，以期在财富管理业务领域抢占更多先机。

谈及券商积极布局公募业务的原因，西南证券首席投资顾问张刚对《证券日报》记者表示，“增加在公募基金的布局，有助于形成券商经纪业务收入的增量。发起设立基金公司后，基金公司在租用交易所交易席位方面也会优先考虑券商。”

2023年3月份，中信证券资产管理子公司完成办理工商登记手续并领取营业执照；2023年2月份，国联证券发布公告，拟收购中融基金75.5%的股权；同样在2月份，中泰证券持有万家

基金的股权比例由49%上升至60%，万家基金成为其控股子公司；2023年1月份，广发证券资管子和招商证券资管子向证监会递交公募基金牌照申请；2022年12月份，财信证券向证监会提交了设立公募基金申请；2022年11月份，国泰君安公告称持有华安基金股权的比例变更为51%，华安基金成为其控股子公司；2022年7月份，开源证券申请设立公募基金。

据Wind资讯数据显示，截至3月12日，公募基金管理人共有164家，从机构派系上来看，券商系达71家，数量占比达四成以上。其中，已展业的公募基金管理人156家，券商系为66家。

券商作为财富管理业务领域的重要参与者，有着自身独特的优势，但同时也有不足，面临着来自行业内其他方面的激烈竞争。

中信证券认为，券商财富管理业务未来发展应从自身资源禀赋出发，全面推动财富管理供给侧改革，以差异化供给准确响应需求层面变化，从而实现全面扩展基础客群资源、增强客户黏性与变现能力的目标。

未来券商应如何更好发力财富管理行业？Co-Found智库秘书长张新原对《证券日报》记者表示，首先，券商需要以客户为导向，做好投研和产品设计，推出具有市场竞争力的财富管理产品；其次，进一步优化客户服务体系，全方位拓展线上线下服务渠道，全面提高客户服务质量和效率；再次，券商要加快数字化转型，积极探索创新财富管理服务模式，提高业务和服务的数字化、智能化和个性化。

波士顿咨询认为，为了在竞争中脱颖而出，快速实现业务模式转型与加强体系化能力建设是券商发展重中之重。券商需要敏锐地把握时代机遇，主动打破认知理念束缚，补齐组织机制、经营打法、数字化工具等方面的能力短板，成为未来大财富管理时代的领航者。

# 新能源公募REITs向阳而生 能源改革与资本市场携手共赢

■昌校宇

从2021年首批上市的9只产品到目前25只产品登场，公募REITs一年多来火速出圈，阔步踏上扩容提速的快车道。

3月14日，公募REITs市场再迎新——首批两只新能源项目正式发售。这一新品种REITs的出现将为能源行业绿色转型提供全新的投融资模式。近日，记者在实地探访中航能光伏REIT持有的榆林光伏项目和随州光伏项目时看到，两个项目虽相距逾1200公里，但都有一个共性——契合

我国能源转型方向。

从榆林机场驱车1个小时即可到达榆林光伏项目所在地小壕兔乡。一路上的风景让记者切身感受到，榆林这座曾“倚煤重煤”的传统资源型城市已走上高碳城市低碳发展的新路径，尤其是置身于占地万亩的浩瀚光伏阵区之中，数百万块光伏组件与逾200万株樟子松、沙地柏等树种协同形成“林光互补”，让土地成为受益者之一。

随州光伏项目属于湖北省最早的大型丘陵光伏项目，向阳而建、逾33万块深蓝色光伏组件“集结”，将马鞍山变成“蓝海”。该项目年理论发电量

1.22亿千瓦时，可供12万户普通家庭使用一年，每年可节约标准煤约4万吨，减少二氧化碳排放量12.21万吨。

从宏观视角来看，在全球能源格局调整与我国能源转型的大势下，发展新能源成为统筹发展和安全的重要抓手，是实现可持续发展的高质量发展的必然趋势。

从感性视角来看，光伏组件以小小的身躯扛起“点亮”低碳经济的重任，在与绿色植被的相互映衬中构成一幅描绘绿色能源的图景。同时，不但光伏组件有了“山头”，新能源基础设施项目也在资本市场有了“一亩三分地”。而新能源项目在公募REITs

记者手记