

破茧而出，扬帆起航

——公募 REITs 解读及案例分析

CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.

汇报人：吕伟
2021年6月

中国银河证券股份有限公司

CHINA GALAXY SECURITIES CO., LTD.

“献礼之作”

资产上市

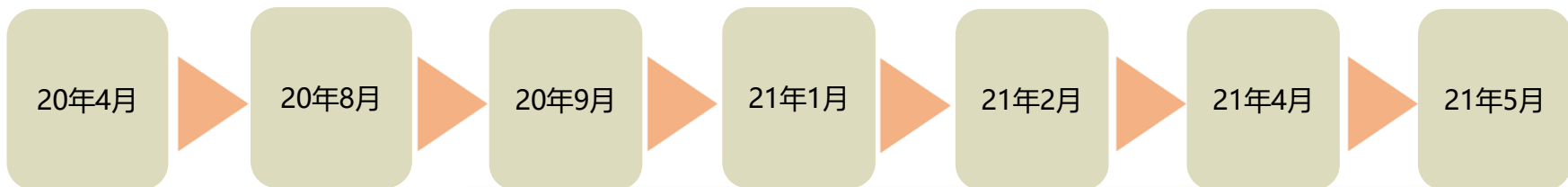
9只

询价

日光

1.759%

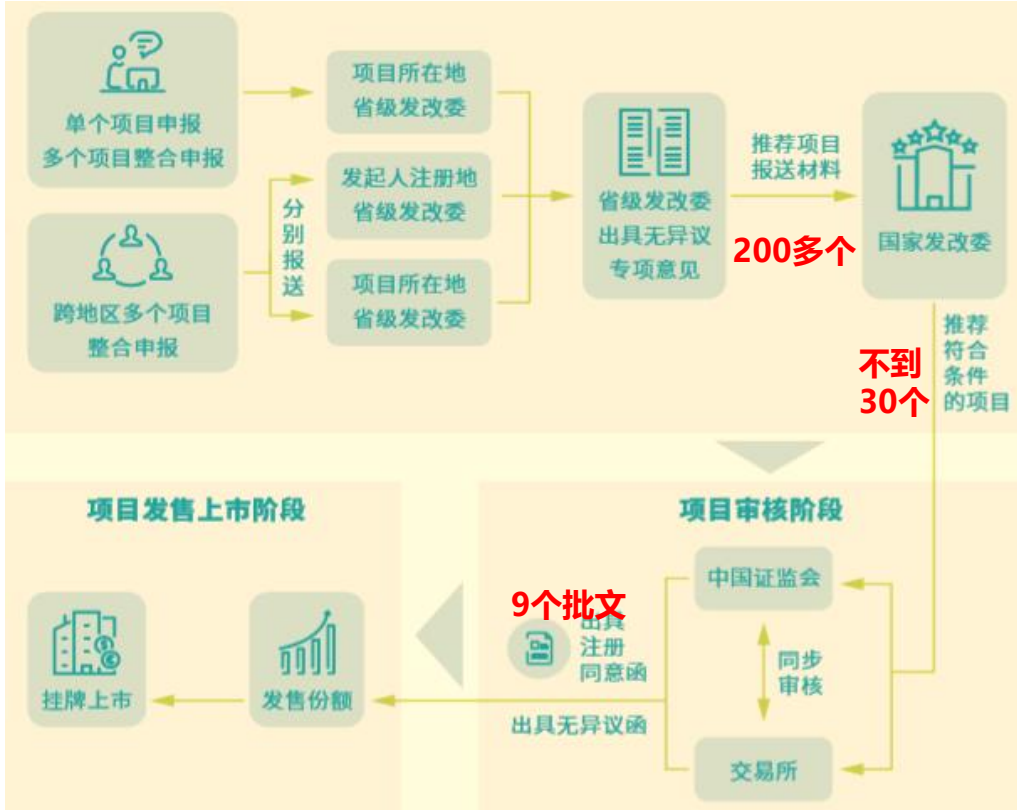
1.1 国内基础设施公募REITs推进历程



- 20年4月**
 - **发改委、证监会：**《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》
 - **证监会：**《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）征求意见稿》
- 20年8月**
 - **发改委：**《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点项目申报工作的通知》
 - **证监会：**《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》
- 20年9月**
 - **沪深交易所/中证协/中基协：**各项征求意见稿发布
- 21年1月**
 - **沪深交易所：**《交易所公开募集基础设施证券投资基金**业务办法（试行）**》《交易所公开募集基础设施证券投资基金**发售业务指引（试行）**》《交易所公开募集基础设施证券投资基金**业务审核指引（试行）**》
 - **中证协：**《公开募集基础设施证券投资基金**网下投资者管理细则**》
- 21年2月**
 - **中基协：**《公开募集基础设施证券投资基金**尽职调查工作指引（试行）**》《公开募集基础设施证券投资基金**运营操作指引**》正式稿
- 21年4月**
 - **沪深交易所：**《交易所业务指南——发售上市业务办理》《交易所业务指南——网下发行电子平台用户手册》《交易所投资者风险揭示书必备条款指南》
 - 4月，沪深交易所公告共10只产品申报
- 21年5月**
 - **5.17日，**证监会发布公告准予9只产品**注册批复**
 - **5.20日，**沪深交易所公告基金相关文件正式稿及询价公告，9只产品分别于5.24日、5.25日**询价**
 - **5.31日，正式认购**

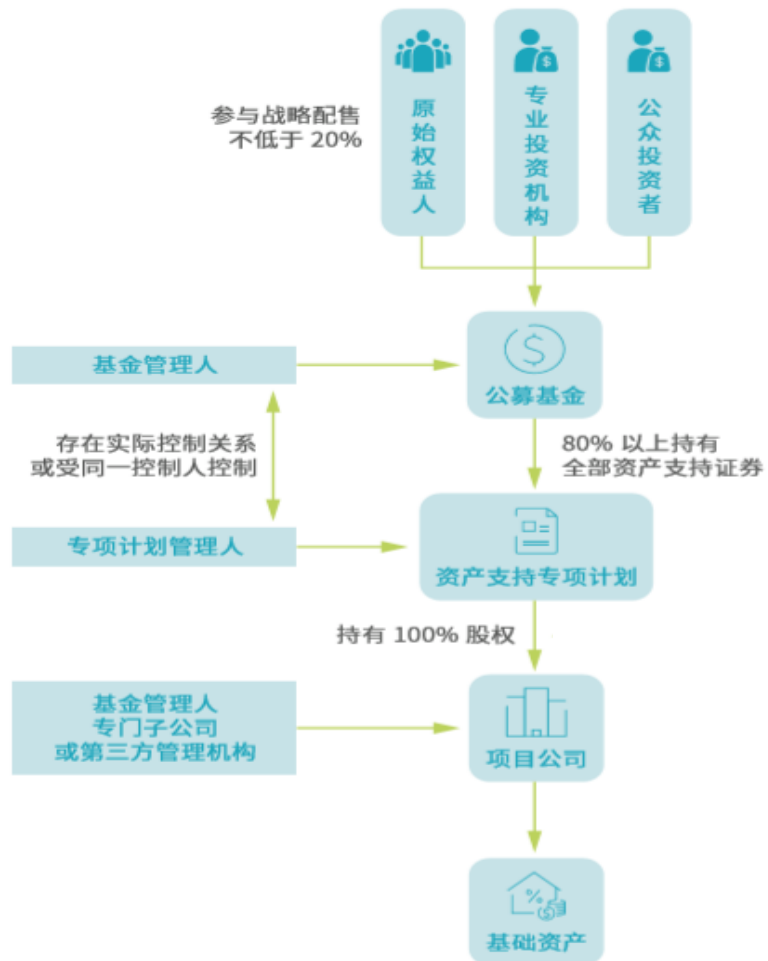
1.2 公募 REITs 申报筛选过程

- 首先由地方发改委推荐至国家发改委，经过国家发改委筛选、审核通过的项目再推荐至证监会和交易所进行联合审查，并经证监会同意注册后才可上市交易
- 首批上市的公募 REITs 项目审核严格，**“精挑细选”**，只有**9个拿到批文**
- 发改委对基础设施项目把关，证监会对公募发行把关**；基金管理人需向证监会提交相关材料



2.1 公募REITs产品结构

采用“公募基金+ABS”产品结构



2.2 公募REITs主要主体

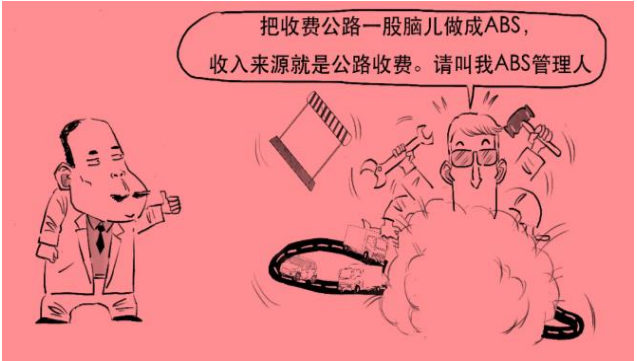
➤ 1. 底层基础资产

基础设施，包括仓储物流，收费公路、机场港口等交通设施，水电气热等市政设施，污染治理、信息网络、产业园区等其他基础设施



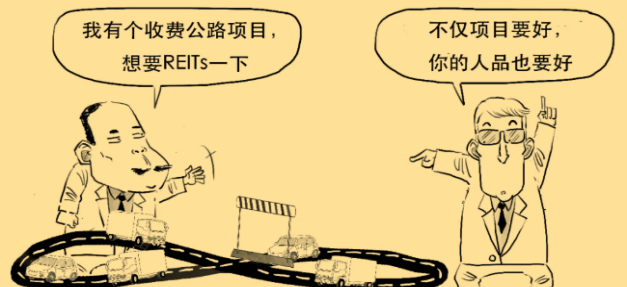
➤ 3. 资产支持证券管理人

- (1) 资产支持证券的设立、发行，信息披露等，持有基础设施项目公司全部股权
- (2) 具备客户资产管理业务资格，具有完善的合规风控制度，最近1年无重大违法违规行为



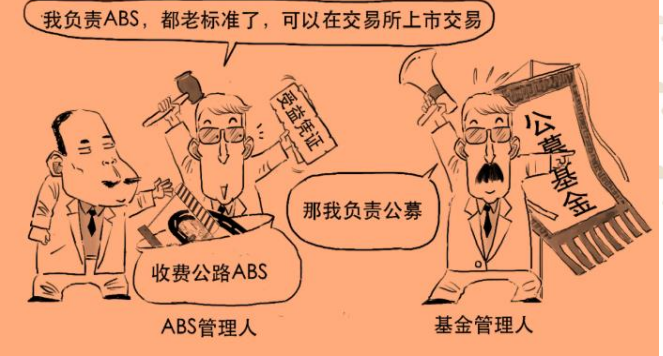
➤ 2. 原始权益人

- (1) 原则上要经营项目3年以上，产生持续稳定现金流
- (2) 原始权益人最近3年无重大违法违规行为
- (3) 为保护投资者利益，防止REITs成为原始权益人退出项目的工具，原始权益人或其同一控制下的关联方应该参与基金份额的战略配售，且不得低于基金份额发售数量的20%



➤ 4. 公募基金管理人

- (1) 公募基金注册、发售、上市，项目运营管理，信息披露等，符合资格的券商或者基金公司担任
- (2) 对基金管理人的管理经验、财务状况、内控机制、声誉等都有较高要求，成立满三年，设置相应部门及人员
- (3) 基金管理人和ABS管理人应当存在实际控制关系或受同一控制人控制



2.3 公募REITs形成及运营基本过程

1. 联合尽职调查

- 包括基础设施项目财务情况，以及原始权益人、控股股东、实际控制人、主要参与机构情况等



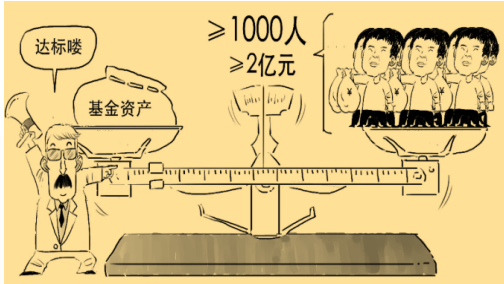
2. 披露文件

- 基金管理人披露招募说明书等文件，再公开募集资金，资金主要用于受让项目公司股权



3. 基金要求

- 基金的募集总规模至少要大于2亿元
- 投资人要大于1000人
- 战略投资者、机构投资者、公众投资者



4. 基金投资要求

- 80%以上基金资产投资于基础设施ABS，并持有其全部份额
- ABS资金购买项目100%股权、经营权利，不一定是单一项目，可以同时购买多个项目
- 剩下的基金资产只能用于投资于利率债、高等级信用债或者货币市场工具



5. 运营要求

- 封闭式运作，份额在交易所交易
- 每年可供分配金额的90%，以现金红利方式分红，每年不得少于1次
- 原始权益人获得了融资，融资用途需要符合国家政策，鼓励原始权益人将回收资金用于新的基础设施和公用事业建设
- 基金总资产不得超过基金净资产的140%
- 公募REITs上市后，可通过基金扩募、对外借款，或两者相结合的方式，新增购入基础设施项目

2.4 基础设施公募REITs：产品要素要求

■ 角色定位：相对中等收益、中等风险、适合长期持有

要素	产品要素具体要求
交易结构	公募基金+基础设施资产支持证券结构
投资范围	<ul style="list-style-type: none"> 80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券，并持有全部份额 基金通过基础设施资产支持证券持有基础设施项目公司100%股权，穿透取得基础设施项目完全所有权或经营权利
运作模式	<ul style="list-style-type: none"> 封闭式运作，收益分配比例不低于基金年度可供分配利润的90%
投资者参与认购方式	<ul style="list-style-type: none"> 战略：（1）原始权益人或其同一控制下的关联方参与战略配售的比例合计不得低于发售总量的20%；20%部分持有期自上市之日起不少于60个月；超过20%部分持有期自上市之日起不少于36个月；基金份额持有期间不允许质押。（2）其他机构投资者可参与战略配售，比例由管理人与财务顾问协商确定，持有期自上市之日起不少于1年 网下 公众
网下发行与认购价格确定程序	<ul style="list-style-type: none"> 基础设施基金份额认购价格通过网下投资者询价的方式确定，网下投资者为专业机构投资者 同一网下投资者全部报价中的不同拟认购价格不得超过3个 询价报价截止后，基金管理人或财务顾问根据事先确定并公告的条件，剔除不符合条件的报价，根据所有网下投资者报价的中位数和加权平均报价，结合基金类配售对象的报价，审慎合理确定认购价格 基金发售公告中披露网下投资者详细报价情况、认购价格及确定过程
交易方式	<ul style="list-style-type: none"> 竞价：9：15-9：25、9：30-11：30、13：00-15：00 100份≥X≥10亿 大宗：协议大宗：9：15-11：30、13：00-15：30；盘后定价大宗：15：05-15：30 询价：9：15-11：30、13：00-15：30 采用大宗或询价交易的，在接受申报的时间内实时确认成交 X≥1000份
涨跌幅	<ul style="list-style-type: none"> 上市首日涨跌幅比例为30%；非上市首日涨跌幅为10%
质押	<ul style="list-style-type: none"> 可作为质押全参与质押式协议回购、质押式三方回购等业务 原始权益人或其同一控制下的关联方在限售期满后参与上述业务的，质押份额累计不得超过其所持全部战略份额的50%
参与账户	<ul style="list-style-type: none"> 场内认购的，应持有普通股票账户或封闭基金账户；场外认购的，应有中国结算开放式基金账户 基金上市后，场内账户，可直接参与交易；场外账户，应先托管至场内证券经营机构后，才可以参与场内交易
做市服务	<ul style="list-style-type: none"> 上市期间，管理人应选定不少于1家提供流动性服务；流动性服务业务按交易所《流动性服务业务指引》相关规定执行

3.1 公募 REITs 与其他品种的区别

REITs与股票	REITs与债券	REITs与其他公募基金
<ul style="list-style-type: none">• 公募REITs市场波动相对较小• 底层资产主要为成熟优质、运营稳定的基础设施项目，现金流预期相对明确，单位价值波动性原则上相对有限。• REITs收益来源于底层现金流及资产增值（如产业园类）• 股票波动大	<ul style="list-style-type: none">• 公募REITs有稳定的分红机制但没有固定利益回报• 收益主要依靠资产本身的现金流产生能力，以及资产增值带来的份额价值提升预期，会有一定的变动• 投资债券获取固定票息	<ul style="list-style-type: none">• 资金投向不同• REITs以拥有持续、稳定经营现金流的一个或数个基础设施项目作为底层基础资产• 普通公募基金主要以分散化配置的股票或是债券为投资标的
<ul style="list-style-type: none">• 公募REITs收益增长空间相对有限• 从物业运营角度来看，出现物业收入大幅增长或维持持续性高增长的可能性较小。• 现金流预期相对明确，相对股票成长性有限	<ul style="list-style-type: none">• 公募REITs本息没有主体信用担保• 依赖于资产本身的运营，受基金管理人及资产运营管理机构能力的影响，存在由于运营等因素造成单位价值下跌的风险。	<ul style="list-style-type: none">• 收益来源不同• 公募REITs收益来源主要为底层资产分红收益（经营收益）和物业资产增值收益（资本利得）• 普通主动型公募基金除股息、利息收益外，还包括通过灵活调整投资组合获取的资本利得，指数型公募基金的收益情况则取决于指数表现（资本利得）
<ul style="list-style-type: none">• 公募REITs具有较高的分红比例• 公募REITs设有强制分红比例，收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%，收益分配机制相较股票更为严格。• 投资股票分享公司利润，分红比例不确定	<ul style="list-style-type: none">• 公募REITs享有资产运营增值收益• 债券只有固定票息收入，并不享有底层资产增值带来的收益	<ul style="list-style-type: none">• 产品定位不同• REITs选择主要看项目，借助发行人、管理人在基础设施项目及投资管理领域的专业优势及资源积累，通过运营维护基础设施项目，来获得基金价值不断提升。• 对基金经理依赖性不高• 其他类型基金，尤其是主动型基金，选基主要是选基金经理

3.2 类REITs与公募REITs对比—产品层面

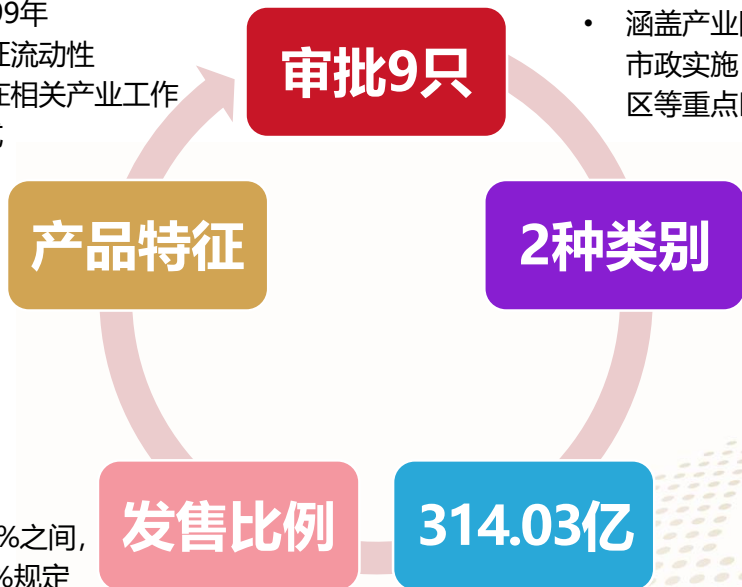
- 类REITs作为一种ABS产品，属于债权性质；而基础设施公募REITs属于权益性质，其在产品性质、产品结构、产品期限等产品设计方面与类REITs有较大差异，产品层面的主要差异情况如下：

项目	类REITs	公募REITs
产品性质	本质上为一种债务融资工具：1.固定期限、固定利率；2.存在原始权益人的优先回购权；3.存在债性评级的安排。	权益融资工具：1.收益不确定；2.高比例分红。
产品结构	ABS+私募基金+项目公司	公募基金+ABS+项目公司
产品期限	有固定期限	不设置固定年限
管理方式	被动管理，管理方一般即为原始权益人	基金管理人主动运营管理基础设施项目
募集方式	私募发行	公募发行，网下询价+网上申购
投资者范围及要求	优先级证券：门槛较高，仅面向合格投资者； 次级证券：一般为原始权益人自行认购。	发起人（原始权益人）自持20%以上份额； 剩余部分面向机构投资者与公众投资者发售，投资门槛低。
投资者数量	200人以下	1000人以上
收益分配	优先级投资者按照固定本息偿付，剩余收益分配至次级投资者。	按照份额分配，无优先/次级偿付安排；收益分配比例不低于合并后基金年度可供分配金额的90%。
募集资金用途	无明确要求	主要用于新的基础设施建设
退出路径	定期的展期或回购	场内交易退出：投资者可通过在二级市场交易（原始权益人和战略配售的投资者须遵从锁定期），公募REITs依规履行信息披露程序后，出售项目公司股权或资产。
信用评级	对优先级进行评级	不进行评级
对外借款	无	基础设施基金可以对外借款，基金总资产不超过净资产140%。
增信措施	产品分层；原始权益人或其关联方为优先级投资本金及预期收益提供增信担保，比如回购等。	无

4.1 首批公募REITs基本情况

- 发行类似新股发行，除常规招股说明书、基金产品资料概要、基金合同和基金托管协议外，**专门发布询价公告**，与普通公募基金发行具有较大区别
- 均为长封闭期产品，最短20年，最长99年
- 发行结束后，可在二级市场交易，保证流动性
- 每支至少拟任三个基金经理，此前多在相关产业工作
- 模式上，普遍使用固定+浮动费率模式

- 推进速度超出市场预期
- 10只向交易所提交申请材料，5月17日，首批9只正式获得证监会批复，上交所5只，深交所4只
- 涵盖产业园区、仓储物流、收费公路、污染治理及市政实施，覆盖京津冀、长江经济带、粤港澳大湾区等重点区域



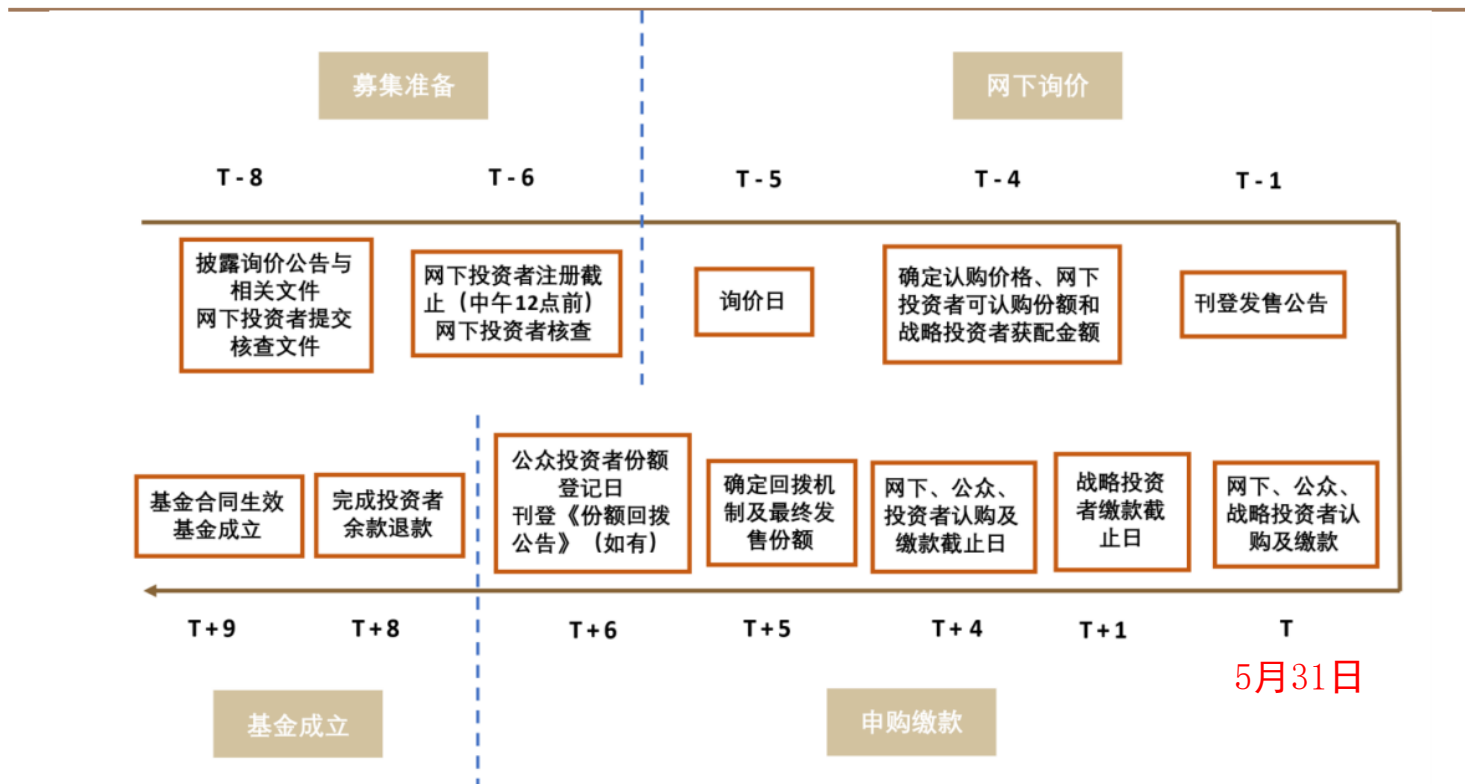
- 公众投资者比例低，平均仅8.07%
- 战略配售普遍较高，在55.4%-78.97%之间，平均达66.85%，远高于监管要求20%规定
- 这一分配机制一方面提高了募集成功率，另一方面体现了原始权益人对底层资产的信心

- 根据底层资产类别，分为产权类和特许经营权类。
- 产权类收益来源于现金分派和资产增值，包括产业园、仓储物流、数据中心。
- 特许经营权类一般有明确到期日，到期后需将经营权归还政府，收益只来源于现金分红，底层资产价值下降，直至到期归零。包括收费公路、污染治理、市政设施等。
- 5只为产权类，4只为特许经营权类

- 9只合计募资314.03亿元，广州广河项目募资达91.14亿，中金普洛斯募资达58.35亿元

4.2 公募 REITs 募集日程安排示例

图 8：公募 REITs 募集日程安排示例



4.3 首批公募 REITs 基本情况

产品简称	产权类						特许经营权类			
	产业园类			仓储类			高速类		环保类	
原始权益人	博时-招商蛇口产业园	东吴-苏州工业园区	华安-张江光大园	红土创新-盐田港仓储物流	中金-普洛斯仓储物流	浙商证券-沪杭甬高速	平安-广州交投广河高速公路	富国-首创水务	中航-首钢生物	
项目基本情况	招商局蛇口工业区控股股份有限公司	苏州工业园区科技发展有限公司、苏州工业园区建屋产业园开发有限公司	上海光全投资中心(有限合伙)	深圳市盐田港集团有限公司	普洛斯中国控股有限公司	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司、杭州市交通投资集团有限公司等	广州交通投资集团有限公司	北京首创股份有限公司	首钢环境产业有限公司	
资产评估结果	分别为10.35亿元、14.93亿元	分别为18.30亿元、15.20亿元	14.70亿元	17.05亿元	56.18亿元	45.63亿元	96.74亿元	分别为8.17亿元、9.29亿元	12.49亿元	
现金分派率 预测值 (21年及22年)	4.10%和 4.16%	4.50%和4.54%	4.74%和 4.11%	4.47%和4.75%	4.45%和4.48%	12%和 10.5%	6.19%和7.2%	8.71%和9.13%	9.13%和8.17%	
运营管理机构	深圳市招商创业有限公司	苏州工业园区科技发展有限公司、苏州工业园区建屋产业园开发有限公司	上海集萃咨询管理有限公司	深圳市盐田港物流有限公司	普洛斯投资(上海)有限公司	浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	广州交投和广州高速运营管理有限公司	北京首创股份有限公司	北京首钢生态科技有限公司	
封闭期	50年	40年	20年	36年	50年	20年	99年	26年	21年	
ABS管理人	博时资本	东吴证券	国君资管	红土资管	中金公司	浙商资管、中金公司为财务顾问	平安证券	富国资产	中航证券、华泰联合为财务顾问	

4.4 首批公募 REITs 基本情况

产品名称	产权类					特许经营权类			
	产业园类		仓储类			高速类	环保类		
	博时-招商蛇口产业园	东吴-苏州工业园区	华安-张江广大园	红土-盐田港仓储物流	中金-普洛斯仓储物流	浙商证券-沪杭甬高速	平安-广州交投广河高速	富国-首创水务	中航-首钢生物
预计募集规模 (亿元)	22.3	33.5	14.7	17.05	56.18	41.35	87	18.36	12.49
询价区间 (元)	2.1-2.420	3.558-4.094	2.78-3.2	2.163-2.381	3.7-4.26	8.27-9.511	12.471-13.257	3.491-4.015	12.5-14
累计募集份额 (亿份)	9	9	5	8	15	5	7	5	1
原始权益人及关联方战略配售比例	32%	30%	20%	20%	20%	58.95%	51%	51%	40%
其他战略投资者占份额发售比例	33%	30%	35.33%	40%	52%	15.35%	27.97%	25%	20%
战略配售合计占比	65%	60%	55.33%	60%	72%	74.3%	78.97%	76%	60%
网下占扣除战略后比例	70%	80%	70%	70%	80%	85%	76.22%	80%	80%
公众占扣除战略比例	30%	20%	30%	30%	20%	15%	23.78%	20%	20%
询价日	5.25	5.24	5.24	5.24	5.24	5.24	5.25	5.24	5.24
认购价格	2.31	3.88	2.99	2.3	3.89	8.72	13.02	3.7	13.38
发行时间	5.31-6.1	5.31-6.2	5.31-6.1	5.31-6.1	5.31-6.2	5.31-6.2	5.31-6.1	5.31-6.2	5.31-6.1
认购门槛 (元)	1000	100	1000	1000	1000	100	1000	1000	300
向公众投资者发售份额 (万份)	9000	7200	6700	9600	8400	1927.74	3500	2400	1000

4.5 首批公募 REITs 到期处置

- 对于仓储物流、产业园区等产权类REITs，其初始股息收益率可能不超过5%，但未来租金的现金流大概率将带来底层资产价值的波动，从而影响收益；**资产到期市场化处理**
- 包括高速公路在内的经营权类REITs则以股息收益为主，**其经营权价值将逐年递减直至终值归零**，因而增值收益的体现可能不明显
- 虽然两者都是权益类公募REITs，但**经营权类REITs更接近债**，而**产权类REITs的股性特征相对更强**，其收益特性预计将介于传统股债之间，与国际市场上的REITs产品也更为接近

代码	简称	项目类型	封闭期	到期资产处理方式
508056.OF	中金普洛斯仓储物流REIT	产权类:仓储物流	50年	市场化处理
180301.OF	红土创新盐田港仓储物流REIT	产权类:仓储物流	36年	市场化处理
508027.OF	东吴苏州工业园区产业园REIT	产权类:产业园	40年	市场化处理
508000.OF	华安张江光大园REIT	产权类:产业园	20年	市场化处理
180101.OF	博时招商蛇口产业园REIT	产权类:产业园	50年	市场化处理
508006.OF	富国首创水务REIT	特许经营:市政设施	26年	清零注销
508001.OF	浙商证券沪杭甬高速REIT	特许经营:收费公路	20年	到期摊余为0
180201.OF	平安广州交投广河高速公路REIT	特许经营:收费公路	99年	到期摊余为0
180801.OF	中航首钢生物质REIT	特许经营:污染治理	21年	无偿转让

4.6 首批公募 REITs 几个重点问题



1

如何看待基础设施公募 REITs 的发行价格？

公募 REITs 发行价格不是 1 元/份，而是根据询价情况市场化定价。



- 发行价格收到基础设施项目评估价值、发行份额等因素影响，投资者应综合比较各项目基础设施项目评估价值、实际募集总规模、运营管理机构能力、未来现金流分派率等情况，合理审慎投资决策，不同项目发行价格的绝对值大小本身不具备可比性



2

如何看待基础设施公募 REITs 的现金流分派率？

- 根据试点项目申报工作的通知，净现金流分配率（预计年度可分配现金流/目标不动产评估净值）原则上不低于 4%
- 可供分配金额预测是在预测的假设前提与限制条件下编制，所依据的各种假设具有不确定性，预测现金流分派率并非基金管理人向投资者保证本金不受损失或者保证最低收益的承诺

- 投资者在比较不同项目时，不能单纯看现金流分派率这一个指标，因为现金流分派率与基础上设项目类型有关
- 经营权类项目基金分红中包含了对投资者初始投资资金的返还，其现金流分派率整体来看也可能略高于产权类的项目



3

基础设施公募 REITs 公众投资者配售规则是什么？

- 根据《基金份额发售公告》，若公众投资者在募集期内有效认购申请份额总额超过公众投资者的募集上限，实行**末日比例配售**
- 即在基金募集期内，公众投资者有效认购申请份额总额超过公众投资者募集上限的当天视为募集末日，公众发售部分的募集期于该日结束，末日前的有效认购申请全额确认成功，末日当天的有效认购申请，根据剩余额度，予以比例配售

因此，在公募 REITs 募集期首日，即使公众投资者募集总规模达到或超过公众发售规模上限，所有提交了有效认购申请的公众投资者均可按比例获得配售，同时公众发售部分的募集期将于该日结束。也就是说，如果公众投资者募集规模为 10 亿，却在募集期首日有 100 亿认购规模的话，每个投资者均能买到认购规模的 1/10。这与新股网上申购采用的“摇号”制度有着显著不同。



4.6 首批公募 REITs 几个重点问题



示例：以沪杭甬项目的回拨机制安排为例

场景	回拨机制
最终战略配售 < 初始战略配售数量	首先回拨至网下
在公众、网下均获足额认购情况下，若公众初步有效认购倍数 < 100倍	不启动回拨机制
在公众、网下均获足额认购情况下，若公众初步有效认购倍数 ≥ 100倍	从网下向公众回拨，回拨比例为公开发售份额的10%；回拨后网下发售比例 ≥ 本次公开发售的70%
公众发售部分认购不足	回拨给网下

- TIPS:
- **49家券商自营投资账户**参与此次网下询价，投资标的分布较为均衡，认购金额累计达**292.6亿元**。询价参与的高积极性可能出于做市商做市对份额需求
- 我司目前参与情况：
参与**3个**项目的战略配售；参与其余**6个**项目的网下申购
战略配售获配售金额约为2亿元；网下申购金额约为4.5亿元，共约**6.5亿元**

5.1 公募 REITs 几个实践问题

- 1 · 公募REITs的资产属性：** 权益 or 非权益？
- 2 · 集中度控制问题：** 兼具权益和非权益类金融工具特点，基于REITs风险收益特征，参照自营持有非权益类基金计算各项风险控制指标
- 3 · 参与方式互斥：** 战略投资与一级网下互斥、一级网下与一级网上互斥
- 4 · 举牌问题：** 投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到一只基础设施基金份额的10%时，应当在该事实发生之日起3日内编制权益变动报告书，通知该基金管理人，并予公告；后续每变动5%均应进行公告，且在该事实发生之日起至公告后3日内，不得再行买卖该基金份额
- 5 · 做市与自营账户问题：** 战略投资和网上认购：可以多账户参与；网下询价：只有一个账户可以参与，交易所鼓励使用做市账户参与，做市账户拿到份额之后，在上市首日大宗交易豁免账户之间交易
- 6 · 做市商是否可以参与战略配售：** 鼓励参与

5.2 公募 REITs 面临的问题

国资转让问题

- 很多项目为国资，涉及的国有资产转让流程和资产定价方式等现行法律法规存在空白，在相关细则和条款上无法给予公募 REITs 精确科学指导，执行存在不确定性

运营管理方面的挑战

- 管理人是核心角色，对公募基金**发行期对项目筛选和尽调能力**，以及**运营期对项目的运营能力**等提出新要求，对公募基金的运营、管理和维护职能提出新的挑战
- REITs与传统公募基金二级投研文化存在很大差别，专业中介机构、不动产资产管理人才培养均需时间

税收政策有待完善

- 目前有REITs的国家，都对公募 REITs 产品制定了相应税收优惠政策
- 我国目前相关税收的条例尚未完善，增值税、土增税等税种的征收问题也都还未确定，导致REITs在产品运行的不同阶段可能存在重复征税，在设立和经营阶段税收负担较重的问题
- 在分红阶段税收减免较少，也一定程度上增加了REITs 的融资成本以及削弱了其投资收益

扩容短期或有困难

- 优质底层资产稀缺，项目层面资产挖掘难度较高；发改委对项目筛选严格，质量要求较高
- 真正拥有稳定现金流的优质基础设施资产的地方城投平台，融资渠道一般较为通畅，不太可能存在融资难问题，且通过公募 REITs 融资意味着资产出表，对平台后续评级和融资可能产生不利影响，使其发行公募 REITs 意愿不高
- 相反，那些真正现金流紧张，融资需求较高的平台，往往很少拥有符合公募 REITs 底层资产标准的资产，这样的错配，或使得短期之内产品规模扩大存在困难扩容短期或有困难

2021年5月28日

证监会召开新闻发布会

- 适时稳步扩大基础设施REITs试点范围，培育多元投资群体
- 同时，加强基础制度研究，进一步完善优化REITs规则体系，强化REITs业务监管，保障市场长期健康发展
- 首批试点项目涵盖高速公路、工业园区、仓储物流、污水处理和垃圾发电等多种资产类型，募集资金用于新的基础设施和公用事业建设，重点投向补短板领域

价值释能 未来已来

感谢您的观看



中国银河证券
CHINA GALAXY SECURITIES