

物流地产系列研究一：房企为何纷纷抢滩长周期运营的物流地产？

2017 年 11 月 30 日

克而瑞研究中心

www.cricchina.com/research/

研究员/朱一鸣、马娟

7 月 14 日，万科与厚朴投资、高瓴资本、中银投等组成财团，拟以 790 亿元收购物流地产行业巨头——普洛斯，其中万科出资约 168 亿，占股 21.4%。11 月 30 日，普洛斯私有化方案在股东大会获得批准，交易完成后万科将成为普洛斯第一大股东。此次收购不仅显示出万科想要做大物流地产的决心，更预示着以万科为代表的中国传统房企对于物流地产的青睐和野心。2014 年开始，万科、绿地、海航、华夏幸福等多家大型房企纷纷进军物流地产，开拓物流地产业务，近两年物流地产市场更是吸引各路资本频频杀入，一时间这个一直以外资企业强势主导的市场好不热闹。何种原因使得高周转、快销售的房企不断加强长周期运营的物流地产布局？

01 存量房时代，房企探索多元化业务发展

近年来，土地供应整体受限、中央和政府频频出台“限售、限购、限贷、限价”的“四限”政策，十九大更是强调“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，让房地产回归居住属性”，传统商品房开发销售模式面临开发成本增加，融资收紧、资金回收压力大，增量开发面临天花板。**房企开发商纷纷转开拓新市场，新业务，通过多元化业务获得较高的投资回报收益，物流地产因其本身的特性逐渐成为企业新的业务增长点与未来突破口。**

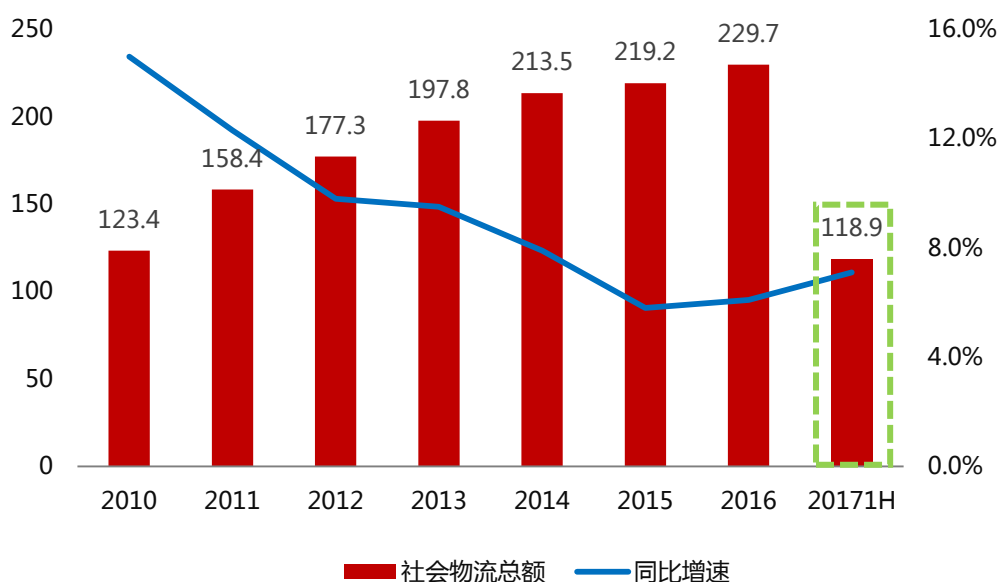
20 世纪 80 年代，供应链管理思想在美国逐步推广开来，美国普洛斯公司率先提出物流地产概念并实践，概括来说，物流地产是根据物流企业客户需要，选择一个合适的地点，投资和建设企业业务发展所需的物流设施，范畴包括物流园区、物流仓库、配送中心、分拨中心等物流业务的不动产载体等，属于工业地产领域范畴。物流地产作为整个物流供应链中重要的周转物流环节，也由此迎来快速发展，逐渐成为地产行业细分领域新的蓝海市场。物流地产是物流服务与房地产服务一体化的产物，二者是相辅相成、相互促进的，现代物流地产不仅包括物流相关土地和设施，还包含为客户提供物流基础设施开发和相配套的专业物业管理服务，如园区租赁、园区运营、配送服务、增值服务、基金运营等。**房企通过进军物流地产，利用自身土地获取、资金和资源整合等多方面的优势，可以达到拓展自身多元化布局、提升盈利能力。相**

比地产开发而言，物流地产具有土地价格较低、政策支持、土地增值、租金回报、服务费用等未来收益空间，因而成为房企争相布局的战场。

02 物流地产供给不足，高端仓储市场需求强劲

过去 10 年间，随着经济发展，物流地产迎来爆发式的增长，需求日渐旺盛。数据显示，我国物流地产整体市场规模从 2005 年的不足人民币 3 亿元增长到 2016 年的超过 100 亿元，社会物流总额不断增加，2016 年我国社会物流总额¹229.7 万亿元，比上年增长 6.1 个百分点，2017 年上半年全国社会物流总额为 118.9 万亿元，同比增长 7.1%，增速同比提高 0.9 个百分点，物流市场规模保持较快发展态势，需求端稳中向好。

图：2010-2017H 年中国社会物流总额（万亿元）及同比增速



然而在强劲的市场需求之下是巨大的供应缺口，我们物流仓储供给侧结构性短缺严重，存量仓储以传统低端仓储设施为主，高标准的现代物流仓储则供不应求。2010 年以来中国高标准仓库供应增速一直在 40%~60% 之间，2015 年高标准仓库新增供应约 700 万平米，增速达到 54%，而同期仓储总量的增速仅在 5%，据统计，现有的物流仓储设施约 70% 建于 90 年代之前，难以满足现代企业的需求，高端物流仓储供应显著不足。从目前物流仓储的存量来看，我国高端仓储在总量远低于与美国，人均高端仓储占有面积更是与之差距巨大。2015 年我国高端仓储设施总量 0.2 亿方，仅占仓储总量的 2.33%，远低于美国 20.9%

¹ 社会物流总额 社会物流总额是指第一次进入国内需求领域，产生从供应地向接受地实体流动的物品价值总额。

的占比，以未来高标准仓库占仓储总量 20%测算，我国静态看高标准仓库发展至少有 7-10 倍空间。根据戴德梁行测算，我国高端物流设施供给每年新增的缺口在 200 万平左右，**预计至 2020 年，我国高标准物流仓储设施的需求将达到 1.4 亿至 2.1 亿平方米，现代物流设施需求规模将达到 266 亿元，而到时供应量或只有 5600 万-6600 万平方米，供应缺口或超过 1 亿平方米，在相当长一段时期内，我国物流地产市场将维持供不应求的态势。**

表：中美物流仓储面积对比

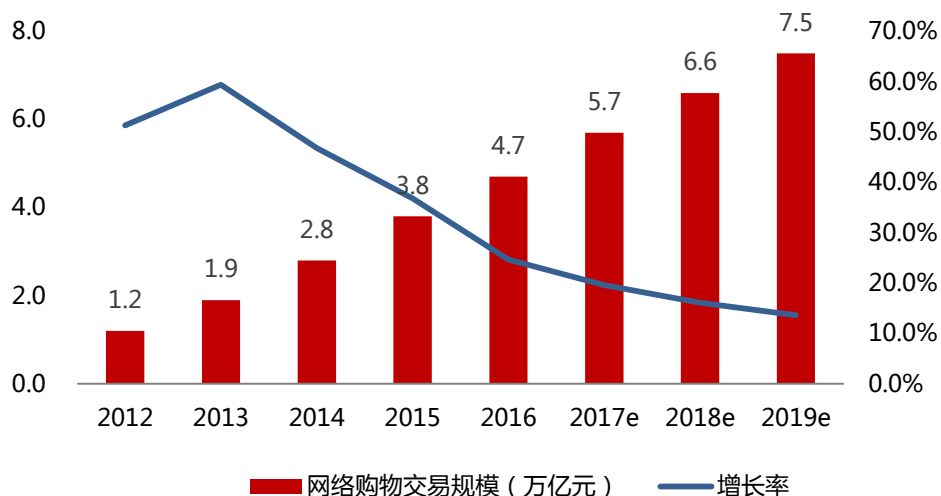
仓储类别	中国	美国	相差倍数
通用仓储面积（亿平方米）	8.6	17.7	1.1
高端仓储面积（亿平方米）	0.2	3.7	17.5
人均通用仓储面积（平方米）	0.66	5.55	7.4
人均高端仓储面积（平方米）	0.015	1.17	77

资料来源：世邦魏理仕 & CRIC 整理

03 电商、零售快速发展助推物流地产快速增长

近年来，随着消费者需求的变化和零售市场竞争的加剧，大型连锁超市、便利店、专卖店和电商等新型零售业态得到快速发展，成为中国零售业规模扩大的主要动力，国内零售行业目前维持 10% 以上的速度增长，大大带动仓储需求的增长，**快速增长的零售业为国内快递带来爆发式的增长，其上游仓储业的投资规模也不断攀升。**2012 年以来，电商市场交易规模一直保持高速增长，2011-2016 年中国线上零售总额的复合增长率为 44%，预计 2019 国内网络购物交易规模将达到 7.5 万亿。网络购物激增的配送需求成为优质物流设施市场的关键推动因素，将会是促使整个现代化物流地产行业扩张的主要生力军。

图：2012-2019 年中国网络购物市场交易规模



资料来源：艾瑞咨询 & CRIC 整理

电商的高速成长将物流地产带到了一个新风口。目前零售行业中网购规模持续扩大，相同交易规模下，电商比传统零售行业需要的物流仓储面积更大，且电商更倾向于使用高端的高标仓库以提升效率降低物流成本。普洛斯数据表明，同等交易规模下电商对物流仓储的需求是传零售的 3 倍左右，每平米的物流仓储面积约能支撑 7 万元左右的交易额，按这个测算目前电商业规模为 4.7 万亿元，对高标准仓库的需求就在 6700 万方左右，远超目前供给。物流地产的发展得益于零售和电商行业的发展，2016 年美国、中国消费品零售总额分别为 33.4、24.9 万亿元，中国为美国的 74.5%，**以中美商贸零售总额测算市场空间，中国合理高端仓储面积为 2.8 亿方，仍需增加 13 倍后才能够匹配消费带来的高端仓储需求。**

04 物流地产稳定且高回报收益

与商业地产和住宅地产相比，物流地产租期较长且回报稳定，一般在 5-10 年。在整体供不应求的状态下，我国物流仓储设施的空置率相对较低，并且租金水平逐年呈现稳定增长。世邦魏理仕近日发表的《全球优质物流地产租金报告》显示，在强劲的优质物流地产需求驱动下，我国苏州（租金同比增长率 8.7%）、杭州（7.4%）、宁波（7.2%）、无锡（6.7%）、南京（6.6%）、深圳（6.5%）和上海（5.0%）这七个城市位列全球前二十租金最快增幅榜单。我国物流地产租金从 2009 年起持续上涨，年化增幅约为 4.3%，平均空置率持续下降，截至 2017 年第一季度，平均空置率约 17.7%。2017 年初统计数据显示，我国北京、上海、深圳、广州的二手房租金回报率分别为 1.49%、1.59%、1.53%和 1.92%，写字楼 5%左右，而**目前我国一线城市物流地产基本收益在 6.5%-7.0%，高端物流地产的回报率可达 8.0%，物流地产收益明显高于住宅地产和商业地产。**此外，高端仓储的成本主要集中在拿地成本、建安成本、运营费用和税费等，目前行业内单层高标准仓库的建安成本在 1800 元/平米左右，以上海为例，预计在出租+出售模式下，项目出售时综合回报率能达到 34.9%。

表：在开发使用 1 倍杠杆，出租+出售模式预计回报率在 35%左右

开发杠杆 (A)	1 倍	杠杆成本 (B)	5%
出租率 (C)	95%	出售时定价回报率 (D)	4.5%
拿地成本 (E)	4000 元/平米	建设周期 (F)	11 个月
建安成本 (G)	1800 元/平米	招商周期 (H)	1 个月
租金 (I)	1.35 元/平米*天	租金年涨幅 (J)	3%
预计运营两年后出售 (K)			
出售时租金 (L)	$L = I * (1 + J)^K$	1.43 元/平米*天	
出售价格 (M)	$M = L * 360 * C / D$	10800 元/平米	

IRR	34.9%
-----	-------

资料来源：东方证券 & CRIC 整理

旺盛的需求带动了物流地产行业的火热，房企加码使得我国物流地产进入新的发展格局，也为房企转型发展带来新的思路。目前来看，我国物流地产虽然前景广阔，但房企进入仍然面临不少挑战和困难：物流工业用地供应受限，投资回报周期长，运营专业化欠缺，此外，我国物流地产行业竞争剧烈，外资企业稳站行业半壁江山，国内物流商、电商平台及金融机构迎头追赶。在物流地产新时机、新挑战面前，房企唯有洞察行业发展特点与趋势，采用更加灵活多变的战略手段实现优势互补，丰富和提升运营服务内容及水平，才有可能在物流地产市场上牢牢占据一席之地。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

关于克而瑞信息集团（CRIC）

克而瑞信息集团，隶属于易居（中国）控股有限公司。作为中国最大的房地产信息综合服务商，以现代信息技术为依托的房地产信息及咨询服务为主营业务。克而瑞信息集团拥有中国房地产最大的信息数据库，构筑中国房地产上下游企业（包括开发商、供应商、服务商、投资商）和从业者信息的桥梁，形成资金、信息通路、营销、人才等各类资源的整合平台，为企业提供房地产信息系统、信息集成和解决方案的全面信息综合服务。

关于克而瑞研究中心

克而瑞研究中心是易居旗下克而瑞信息集团的专业研发部门，组建十年以来一直致力于对房地产行业及企业课题的深入探

克而瑞研究中心 2017 版

E-mail：research2@cric.com

电话：021-60867863

5/6

索。迄今为止，已经连续五年发布中国房地产企业销售 TOP50 排行榜，引发业界热烈反响。研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月成果出品超过百份，规模已万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。