

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 从公募REITs视角看仓储物流运营稳定性 ——收租资产系列报告之物流地产（二）

行业深度报告 地产行业强于大市（维持）

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号：S1060514080002

王懂扬 投资咨询资格编号：S1060522070003

2024年03月06日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

# 投资要点

- **仓储物流REITs属产权类REITs，其租约等运营情况直接挂钩其财务表现：**公募REITs主要分为经营类与产权类REITs两大类，兼具股性与债性，相比之下产权类REITs股性更强；产权类REITs中仓储物流、产业园主要通过出租获得运营现金流，定价市场化，受宏观环境影响更为明显，相对而言仓储物流运营条件简单，短期内可达到稳定运营期。我们此前报告中提及，建议关注一线城市及周边核心卫星城优质高标仓项目，首先关注项目地段（区位及交通）、是否为高标仓、运营效率、剩余使用年限等指标；我们认为细化去看，还需关注出租率、预期租金增长率、租约到期期限结构、租户行业分布、潜在租户储备、租户集中度、扩募资产质量与储备（如红土盐田港REIT因扩募资产更优，2023年二级市场表现跑赢指数）、项目公司资产负债率、关联客户占比、关联客户合同是否符合市场定价水平等，以上指标均与仓储物流REITs运营收益兑现度、未来可分配金额、二级市场表现密切挂钩。
- **“嘉实京东仓储REIT降租续约”与“华安张江产业园REIT主力租户退租事件”启示：**1月4日嘉实京东仓储REIT公告，武汉项目自2024年1月起承租人续租净有效租金较2023年降低13.16%，引发市场对于仓储物流REITs租约情况的信任担忧。由于仓储物流类项目租户会在前期大量投入，提前退租的摩擦成本相较产业园更高，因而客户稳定性更强，但考虑仓储物流项目与产业园同属产权类项目，需观测的核心运营与财务指标相对接近，我们认为“华安张江REIT主力租户提前退租事件”同样具备启示意义，还需关注现金流分散度（如租户行业分布，此前华安张江REIT底层资产张润大厦租户产业结构过于集中，租约稳定性易受单一行业周期波动影响）、储备外部租户是否充足、风险缓释措施（如租约保证金）等方面。待上市的华夏深国际仓储物流REIT就租户相对集中风险已被深交所要求进行信息补充，亦反映监管对底层资产审查更加细致。
- **尚有四单待上市仓储物流REITs，节后反弹叠加政策利好或为一级市场发行创造窗口期：**目前华夏深国际REIT、华泰宝湾物流REIT、中航易商仓储物流REIT、华夏万纬REIT相继获证监会与交易所受理，原始权益人均为运营经验丰富的专业物流地产商，在手物流资产丰富，为扩募奠定基础，部分拟上市项目的折现率与已上市REITs底层资产亦存在可比性。但2023年以来已上市的三单仓储物流REITs阶段性处于破发状态，当前仅红土创新盐田港REITs相较发行价表现平稳，一二级价格倒挂下，预计将增加未来四单仓储物流REITs发行难度。我们认为部分REITs价格破发或为市场情绪过度悲观所致，底层资产基本面无重大变化，节后二级市场价格超跌反弹，叠加长线资金落地及政策面会计记账方式调整等利好，公募REITs长期配置价值依旧值得期待。
- **投资建议：**我们认为本身优质物流地产项目出租率高、运营稳定性强，具备长期回报率的投资价值；且当前房地产金融支持政策频出，从经营性物业贷到REITs发行提速，鼓励房企盘活存量资产，或可边际改善行业流动性。此外REITs市场不断完善，公募REITs拟纳入社保基金投资范围，推动FOF参与投资基础设施REITs等，亦从交易层面引入资金活水。我们认为拥有优质存量物流资产、运营能力成熟、已形成先发优势的地产商有望受益，建议关注万科A、南山控股等，同时看好优质仓储物流REITs超跌反弹机会。
- **风险提示：**1) 国内经济增速回落，消费增速大幅下行；2) 政府工业仓储用地供给收紧；3) 利率波动影响。



## 目录CONTENTS

○ 前言

○ 仓储物流REITs关注指标及核心问题

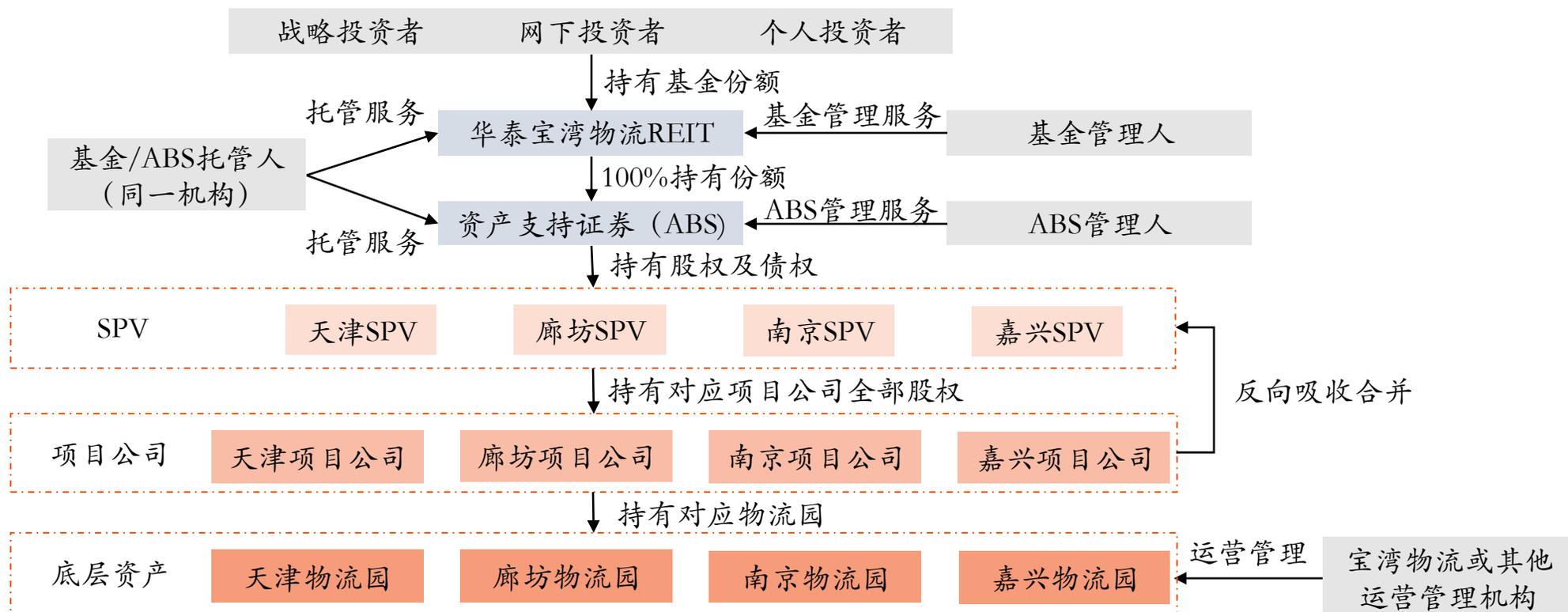
● 待发行仓储物流REITs情况梳理

○ 投资建议与风险提示

# 前言

我们此前曾在《物流地产商业模式与投资解析——收租资产系列报告之物流地产》报告中对物流地产现状及格局、商业运营模式等进行剖析，本篇报告中，我们将聚焦仓储物流公募REITs，围绕待首次发售的四只产品（分别为：中航易商仓储物流REIT、华夏深国际REIT、华泰宝湾物流REIT、华夏万纬REIT）的底层项目资质、原始权益人以及已上市的三只产品（中金普洛斯REIT、红土创新盐田港REIT、嘉实京东仓储REIT）租金稳定性、扩募情况、财务表现等进行阐述。

## ○ 公募REITs结构（以华泰宝湾物流REIT为例）



资料来源：华泰宝湾物流REIT招募书，平安证券研究所



## 目录CONTENTS

○ 前言

○ 仓储物流REITs关注指标及核心问题

● 待发行仓储物流REITs情况梳理

● 投资建议与风险提示

# 产权类REITs VS 经营权类REITs

- 仓储物流REITs属产权类REITs，运营条件简单，市场化程度相对较高：公募REITs兼具股性与债性，主要分为经营类REITs与产权类REITs两大类，相比之下产权类REITs股性更强。产权类REITs中，仓储物流、产业园主要通过出租获得运营现金流，且可获得土地与资产增值回报，定价相较保障房亦更为市场化。但相比产业园，仓储物流因运营条件更为简单，项目投入使用后短期内即可达到较高出租率，进入稳定运营的成熟期。

## 产权类REITs VS 经营权类REITs

	产权类REITs	经营权类REITs
底层资产	产权类资产（拥有所有权、经营权、以及对应的土地使用权）	特许经营类资产（不拥有对应资产所有权及土地使用权）
底层资产物业类型	仓储物流、产业园区、保租房等	高速公路、能源设施型项目、市政工程等
优缺点	资产估值相对稳定，尽管有折旧，不排除因运营良好获取溢价，但租金等受宏观经济等因素波动	现金流稳定
观测指标	出租率、租金收入增长率、租户结构等	高速公路交通量、通行费、市政工程处理规模等
定价逻辑	底层资产估值受市场因素及运营情况影响更多	一般由政府定价
经营收入来源	租金等运营收入、部分资产增值收益	运营收入
存续期	土地使用年限，但到期后一般可续期（需补交土地出让金、税费等）	特许经营剩余年限
资产取得方式	一级市场土地招拍挂或协议出让、二级市场收并购	划拨为主
资产到期	仍有剩余残值	特许经营权到期后资产价值归零，通常无偿移交政府

# 仓储物流REITs底层资产估值及盈利模式

## 物流地产估值方法比较

方法	方法原理	应用范围	方法缺点
Cap Rate法	Value=NOI/Cap Rate, 投资人可根据资产所处宏观环境、周边市场情况、物业质地和风险偏好等因素综合设定Cap Rate波动区间, 从而获得目标资产的定价区间	适用范围广, 可用于不同城市横向比较, 以及历史维度纵向比较	评估参数具有一定主观性
市场法	以近期市场上交易案例作为估值基础, 对当前资产进行评估	流动性充足、交易活动和案例丰富的成熟市场	受地理位置、物业类型、建筑质量、权益状况等因素影响, 同质性较弱
成本法	利用重置成本来评估资产价值, 即价值=土地取得成本+建筑成本+管理费用+销售费用+利息+税费+其他成本等	交易尚不活跃、市场前景未明朗的新兴开发市场	未能真实反映资产未来的经济价值和真实收益
现金流折现法	根据资产评估期内的经营净现金流, 通过设定折现率来计算净现值	适用范围广, 模型逻辑	计算繁琐, 且需要进行敏感性分析

## 物流地产收入及成本

### 拿地成本

- 从政府手中直接获取土地或在二级市场转让中获得, 二级市场转让亦需政府同意, 土地获取受政府限制较大
- 价格受地段、交通、经济等影响, 高能级城市土地紧缺
- 相比于商业地产、住宅, 物流地产土地价格更低;
- 因其造价低, 占地大, 产生税收低于住宅、商业等, 政府通常在土地难卖情况下, 才会考虑将其用作物流用途

### 工程造价成本、折旧摊销、设施维护、员工薪酬等

造价整体相对固定, 不排除受当地建材价格、土地条件等影响

### 物流地产盈利模式

#### 出租业务 (核心业务)

受租金定价、出租率、续约率、容积率等核心指标影响

#### 服务管理业务

信息服务费、培训服务费等

#### 项目投资业务

配送服务、保险、加工等

#### 土地增值

土地增值

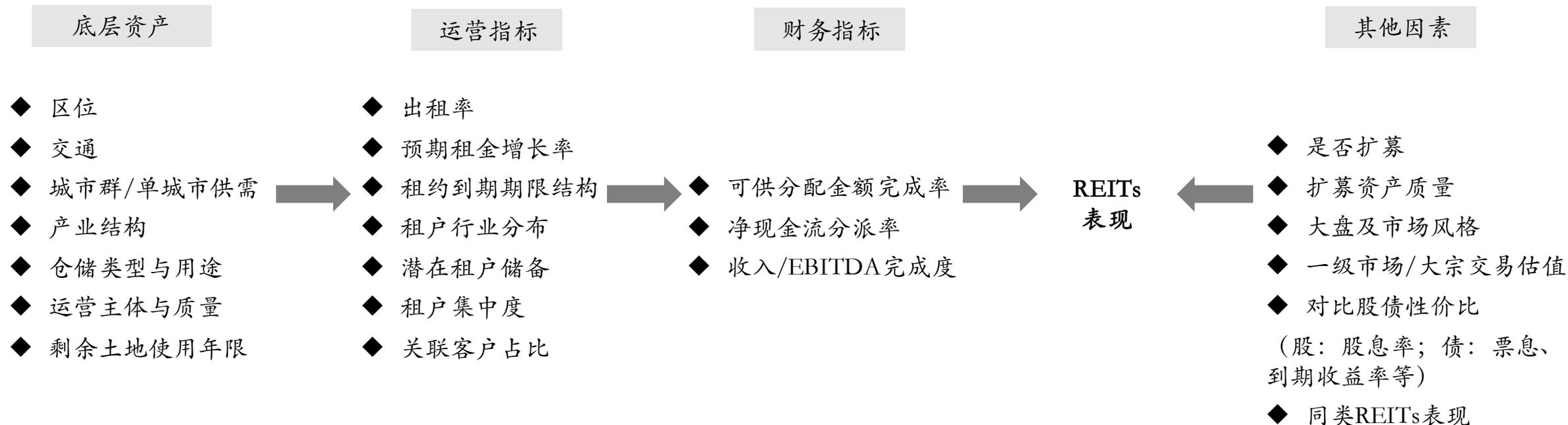
#### 其他收益

REITs退出、税费返还等

# 仓储物流REITs需关注的指标

我们此前曾在《物流地产商业模式与投资解析——收租资产系列报告之物流地产》报告中提及，建议关注一线城市及周边核心卫星城优质高标仓项目，首先关注项目地段（区位及交通）、是否为高标仓、运营效率、剩余使用年限等指标，我们认为细化去看仓储物流REITs，还需关注出租率、预期租金增长率、租约到期期限结构、租户行业分布、潜在租户储备、租户集中度、关联客户占比、扩募资产质量与储备等，以上指标均与仓储物流REITs可供分配金额完成率、收入及EBITDA完成情况、二级市场表现密切挂钩。

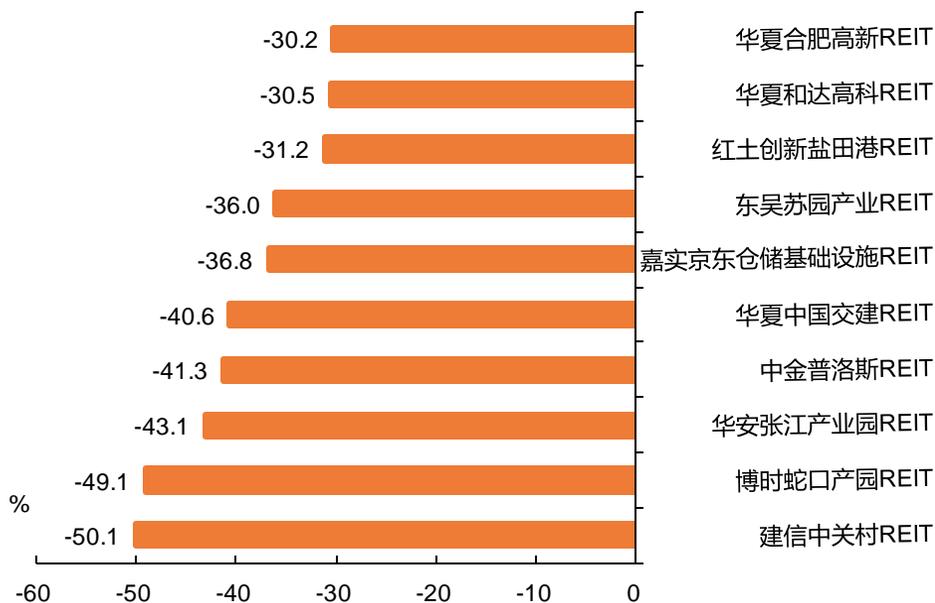
## 仓储物流REITs需关注的指标



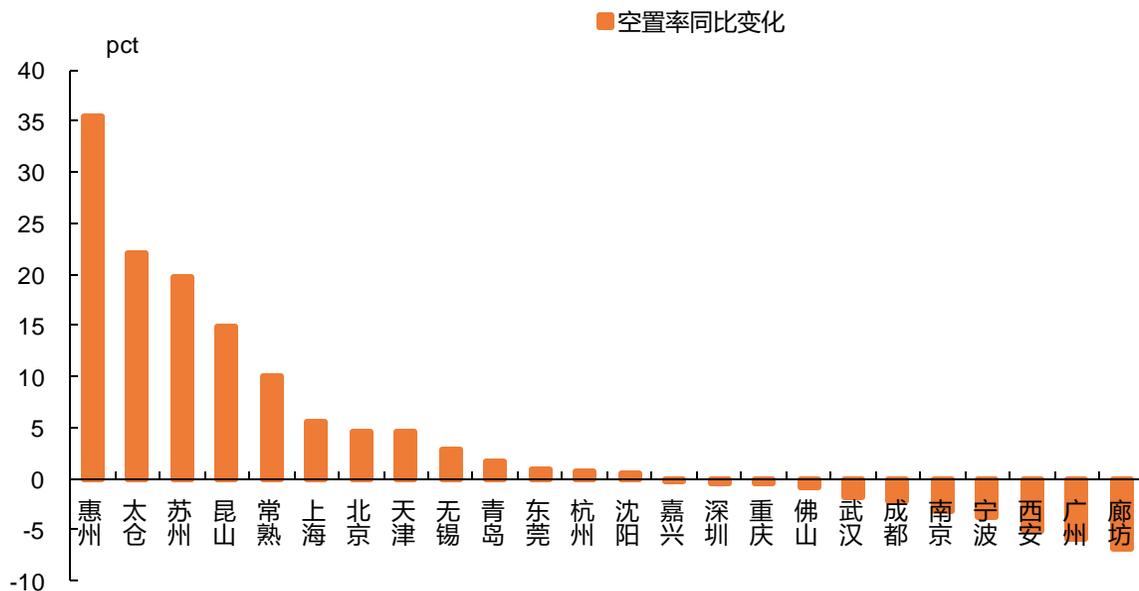
# 仓储物流租金稳定性受宏观经济影响更为明显

➤ 供给高峰叠加需求转弱下，仓储物流租金稳定性迎来挑战：根据仲量联行统计，2023年全国24个重点城市物流仓储市场新增供给1179万平方米，同比增加22%；供给高峰而需求转弱下，出租率及租金均面临挑战，24城中仅8城物流地产租金实现同比增长，24城整体空置率同比增长3.85pct。2023年初以来，REITs二级市场价格整体面临调整，其中底层资产为物流地产与产业园的公募REITs受宏观环境影响更为明显，跌幅居前，其中嘉实京东仓储REIT、华安张江产业园REIT分别因降租续约、主力租户退租引发争议。

○ 2023-2024.1二级市场区间跌幅前十的公募REITs，以产业园、物流REITs居多



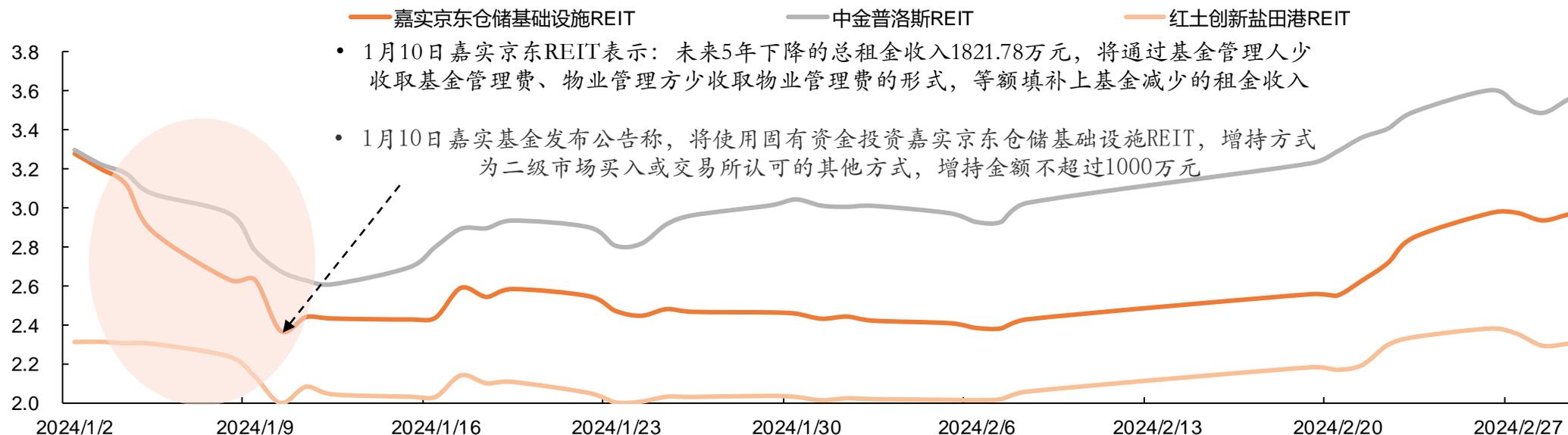
● 2023年24个重点城市物流地产空置率变化



# 嘉实京东仓储REIT降租续约事件引争议

- 嘉实京东仓储REIT降租续约引争议，供给放量下武汉项目租金承压：1月4日嘉实京东仓储REIT发布关于武汉项目主要承租人续租情况的公告，截至2023年末，武汉项目与承租人续租，自2024年1月起续净有效租金调整为28.98元/平方米/月，租期5年，续租期内租金每年增长3%；即意味经调整过后2024年净有效租金较2023年降低13.16%。尽管续租租金仍高于同区位可比物业（净有效租金19.15-25.6元/平方米/月），但此次降租续约仍引发市场对于仓储物流REITs租约情况的信任担忧。

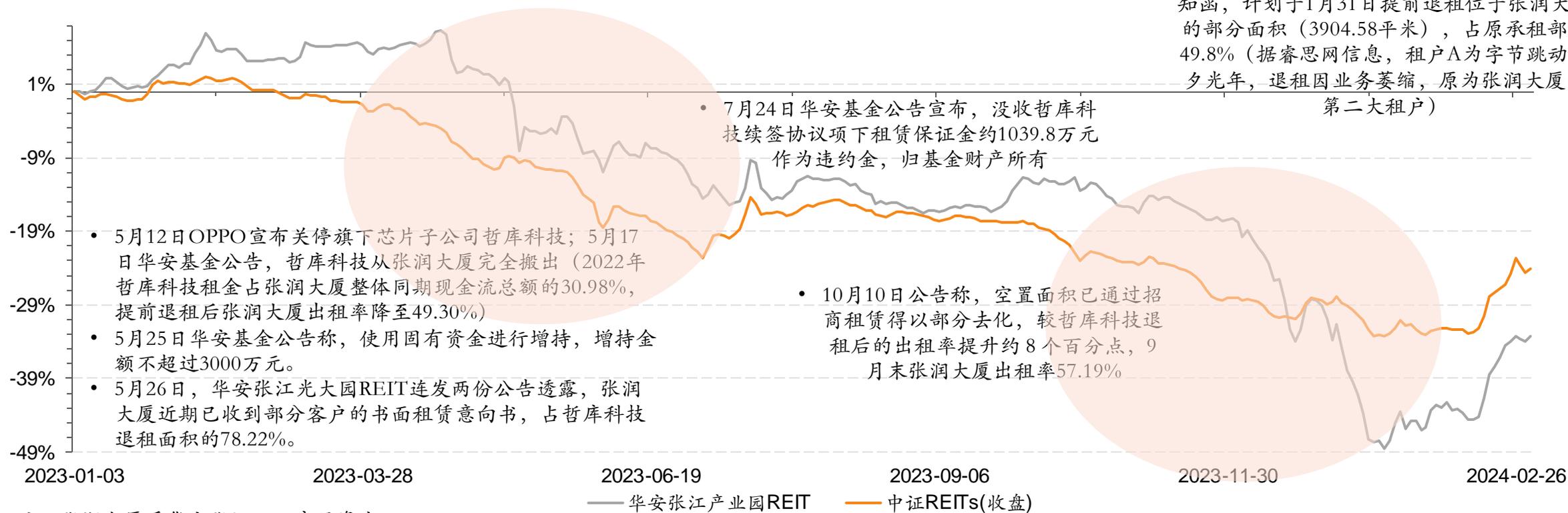
## 2024年1-2月三单仓储物流REITs二级市场表现（收盘价）



# 华安张江REIT提前退租事件启示：需关注租户结构、到期/租约期限等指标

➤ 华安张江REIT提前退租事件启示：仓储物流类项目租户前期通常会在货架、运输硬件设备上大量投入，提前退租的摩擦成本相对更高，因而相比产业园项目的客户稳定性更强。但考虑仓储物流项目与产业园同属产权类项目，需观测的核心运营与财务指标相对接近，我们认为“华安张江REIT提前退租事件”仍具启示意义，需关注租户集中度、现金流分散度、单年份租约集中到期、储备租户不足等仓储项目潜在风险，并相应做好风险缓释措施，如租约保证金等。

## ○ 2023年以来华安张江产业园REIT行情图



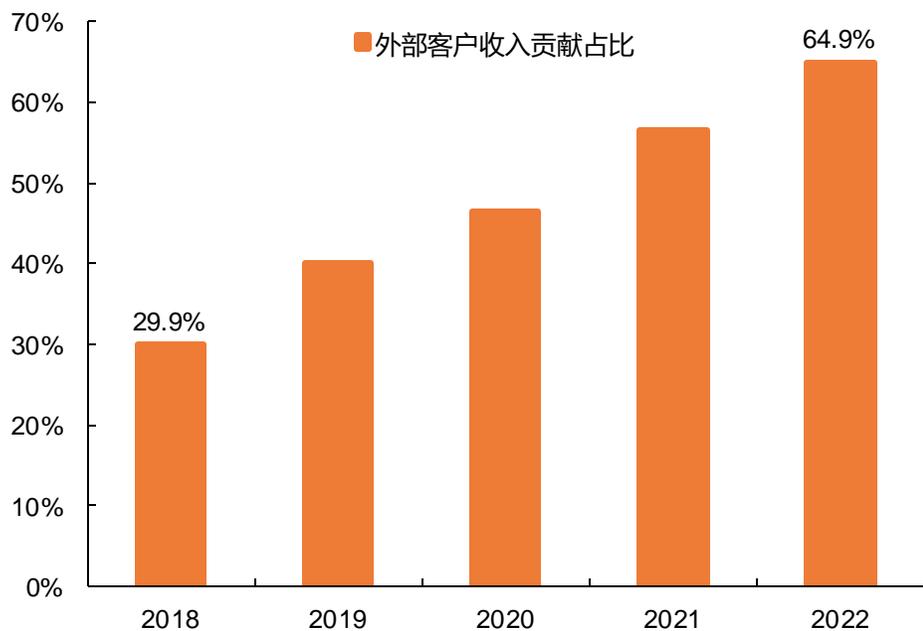
注：张润大厦系华安张江REIT底层资产

资料来源：wind，基金公告，平安证券研究所

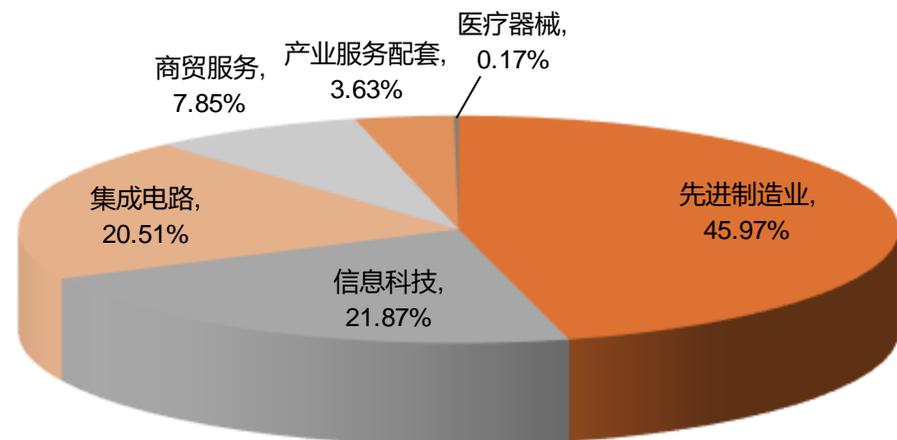
# 华安张江REIT提前退租事件启示：需关注租户结构、到期/租约期限等指标

- 华安张江REIT提前退租事件启示：此前张润大厦租户产业结构过于集中，截至2022年末先进制造业、信息技术、集成电路三大行业合计租赁面积占比超88%，租约稳定性易受单一行业周期波动影响。
- 如京东物流（2618.HK）自上市以来持续提升外部客户收入贡献占比，截至2022年，外部客户收入占比已从2018年的29.9%上涨至64.9%，提升现金流分散度。

○ 京东物流（2618.HK）持续提升外部客户占比



● 此前张润大厦租户产业结构过于集中，租约稳定性易受单一行业周期波动影响



截至2022年，张润大厦租赁面积行业占比

注：张润大厦系华安张江REIT底层资产

资料来源：wind，基金公告，平安证券研究所

## 华夏深国际仓储物流REIT就租户相对集中风险被进一步问询

- 待上市的华夏深国际仓储物流REIT就租户相对集中风险被深交所要求进行信息补充，监管对底层资产审查更加聚焦：深交所问询函要求管理人需补充披露重要租户租约续签安排，并结合其经营情况、财务状况等，说明是否存在提前退租风险；项目周边原始权益人自持及其他运营主体持有的竞争性物业基本情况、租赁价格、出租率、客户入驻情况、运营情况对比；评估租户集中到期的影响和未来现金流的稳定性，并强化风险揭示；核查是否存在集中换租风险，分析重要现金流提供方退租对基础设施现金流的影响，揭示相关风险，设置风险缓释措施等。在嘉实京东仓储REIT、华安张江REIT租金/租约稳定性不及上市发行预期后，监管层对于底层资产潜在风险等审查更为细致。

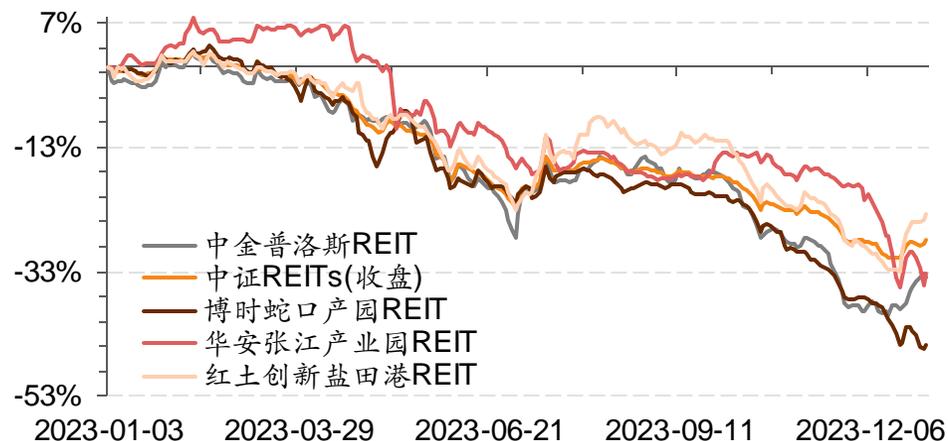
华夏深国际仓储物流REIT底层资产情况（截至2023年6月末）

华夏深国际仓储物流REIT 底层资产	十大租户租赁面积合计占该项 目已出租面积比例	十大租户月租金及综合管理服 务费合计占比	单一客户租赁面积最高 占比	1年以内租约到期面积 占比	1-2年内租约到期面积 占比
杭州一期项目	82.68%	93.52%	13.48%	20.69%	53.39%
贵州项目	88.67%	99.77%	29.37%	5%	77.83%

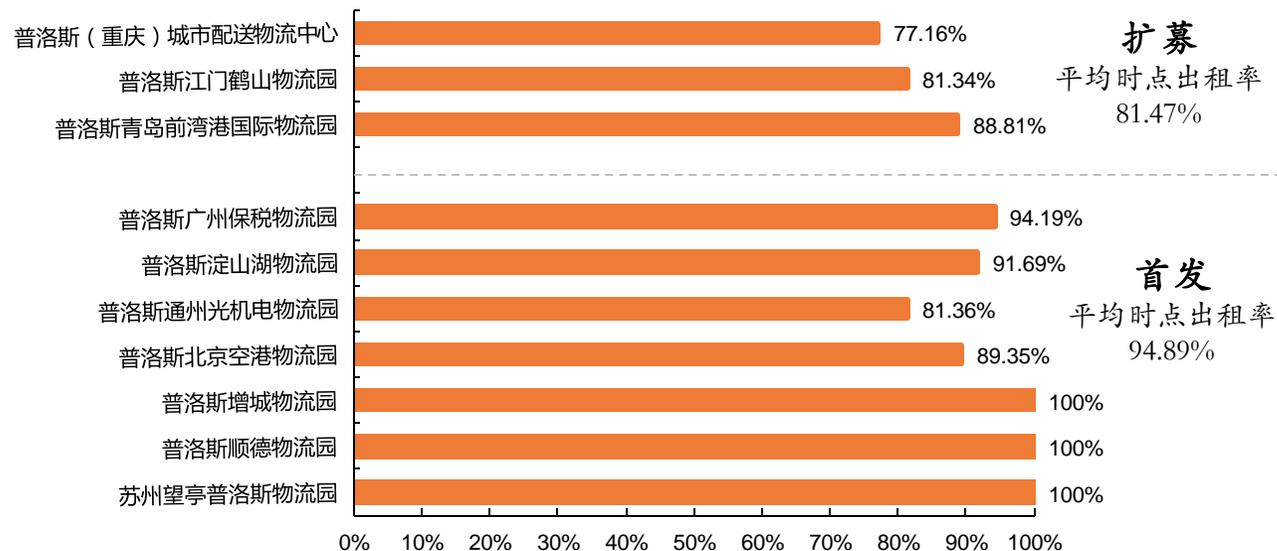
# 关注扩募资产质量，红土盐田港REIT扩募资产相对更优

➤ 2023年4单公募REITs完成扩募，仅红土盐田港REIT因扩募资产更优，2023年二级市场表现跑赢指数。2023年共计4单公募REITs完成扩募，分别为红土创新盐田港REIT、华安张江产业园REIT、博时蛇口产业园REIT、中金普洛斯REIT，基础设施类型属仓储物流或产业园。除红土盐田港REIT的年涨幅略高于指数涨幅外，其余扩募REITs均跑输指数，主要系扩募资产质量问题；从区位、综合出租情况看，红土创新盐田港REIT扩募资产与首发资产质量相当，中金普洛斯REIT扩募资产略逊于首发资产。

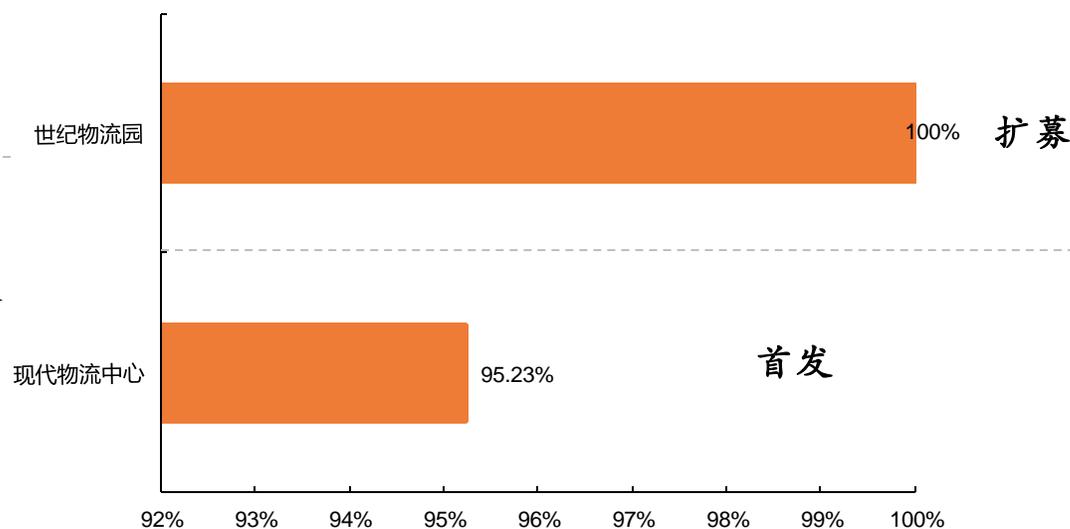
○ 2023年4只完成扩募的公募REITs涨跌幅，仅红土盐田港REIT跑赢指数



◎ 中金普洛斯REIT扩募资产VS首发资产时点出租率 (截至2023年末)



◎ 红土盐田港REIT扩募资产VS首发资产时点出租率 (截至2023年末)



## 三只已上市仓储物流公募REITs底层资产明细

- 当前已上市的仓储物流REITs共计3只，其中嘉实京东仓储基础设施REIT为2023年新发产品，其余2只产品均已完成扩募。
- 从底层资产分布看，主要位于广东省、长三角、环渤海及重庆等7个省份及直辖市。
- 从仓库类型看，红土创新盐田港REIT首发资产现代物流中心及扩募资产世纪物流园均属于高标仓和保税仓，位于深圳盐田保税区；中金普洛斯REIT以高标仓和非保税仓为主，仅普洛斯广州保税物流园为保税仓；嘉实京东仓储基础设施REIT底层资产3个物流园均属高标仓。

三只已上市仓储物流公募REITs底层资产明细

中金普洛斯REIT		
项目	地点	首发/扩募
普洛斯青岛前湾港国际物流园	青岛市	扩募
普洛斯(重庆)城市配送物流中心	重庆市	
普洛斯江门鹤山物流园	江门市	首发
普洛斯淀山湖物流园	昆山市	
苏州望亭普洛斯物流园	苏州市	
普洛斯顺德物流园	佛山市	
普洛斯增城物流园	广州市	
普洛斯广州保税物流园	广州市	
普洛斯通州光机电物流园	北京市	
普洛斯北京空港物流园	北京市	

红土创新盐田港REIT		
项目	地点	首发/扩募
现代物流中心项目	深圳市	首发
世纪物流园项目	深圳市	扩募

嘉实京东仓储物流封闭式REIT		
项目	地点	首发/扩募
京东重庆电子商务基地项目(中转配送中心)一期	重庆市	均为首发
京东亚洲一号廊坊经开物流园	廊坊市	
京东商城亚洲1号仓储华中总部建设项目	武汉市	



## 目录 CONTENTS

○ 前言

○ 仓储物流REITs关注指标及核心问题

● 待发行仓储物流REITs情况梳理

○ 投资建议与风险提示

# 待上市仓储物流REITs原始权益人

- 四单仓储物流REITs获证监会及交易所受理，原始权益人均为运营经验丰富的专业物流地产商：继华夏深国际REIT、华泰宝湾物流REIT、中航易商仓储物流REIT相继获受理后，2024年3月1日，华夏万纬REIT已获中国证监会和交易所正式受理，对应原始权益人分别为深国际、宝湾物流、易商集团、万纬物流，均为运营经验丰富的专业物流地产商，且在手物流资产丰富，为扩募奠定基础。

## 4只待上市仓储物流公募REITs原始权益人及介绍

待上市的仓储物流REIT	原始权益人	原始权益人介绍
华夏深国际REIT	深国际 (0152. HK)	深圳市属直管企业中唯一一家整体境外上市公司，深圳唯一一家以交通物流为主业的国有企业；截至2023H1，布局全国近40个物流节点，管理及经营共34个项目，规划土地面积合计超过1000万平方米，其中已获取经营权的土地面积约853万平方米，已运营面积约453万平方米
华泰宝湾物流REIT	宝湾物流	深耕高标仓行业20余年，截至2022年末已全国40多个城市布局并持有80余座高端综合物流园区，运营、在建及规划的物流园区总面积超过960万平方米
中航易商仓储物流REIT	易商集团 (1821. HK)	前身易商 (e-Shang) 于2011年由沈晋初先生和华平投资联合创立；2016年1月易商和红木集团 (Redwood) 合并成立ESR (证券代码: 1821. HK)，并于2019年11月港交所上市，是专注于亚太区域的综合物流地产平台，其中红木集团专注于投资日本现代化物流设施投资，专注于电商及第三方物流客户；易商专注中国物流设施投资；截至2023年11月，易商集团持有37个位于中国地区的物业项目
华夏万纬REIT	万纬物流 (万科旗下物流板块)	截至2023Q3，万纬物流全国开业项目可租赁面积达989.9万平方米，高标库稳定期出租率达85%，冷链稳定使用率达77%。2021年万纬物流A轮融资时，成功引入新加坡政府投资公司、淡马锡等全球知名投资机构作为战略投资人，股东背景良好

# 待上市仓储物流REITs底层资产及出租情况

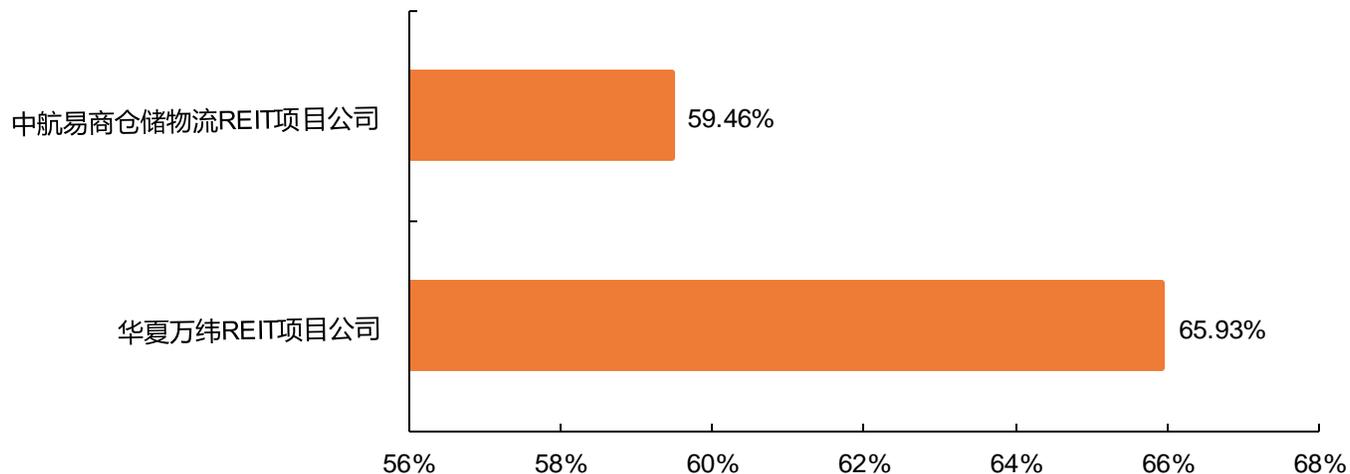
4只待上市仓储物流REITs底层资产及出租情况

待上市的 仓储物流 REIT	总建面 (万平米)	资产估值 (亿元)	平均估值单价 (元/平米)	基础资产	区位	出租率(截至招股书中 最新披露日)
华夏深国 际REIT	35.5	16.05	4522	深国际华东智慧城 一期项目	浙江省杭州市钱塘区	90.19%
				深国际贵州综合物 流港项目	贵州省黔南布依族苗族自治州龙里县	91.21%
华泰宝湾 物流REIT	41.5	18.49	4459	南京宝湾物流园	江苏省南京市	88.1%
				嘉兴宝湾物流园	浙江省嘉兴市	100%
				天津宝湾物流园	天津市滨海新区	98.6%
				廊坊宝湾物流园	河北省廊坊市	90.5%
中航易商 仓储物流 REIT	42.7	28.7	6720	富莱德昆山物流园 一期	江苏省苏州昆山	89.49%
				富莱德昆山物流园 二期	江苏省苏州昆山	
				富莱德昆山物流园 三期	江苏省苏州昆山	
华夏万纬 REIT	26.8	11.49	4287	佛山南海物流园	广东省佛山市	99.89%
				绍兴诸暨物流园	浙江省绍兴市	77.24%
				湖州德清物流园	浙江省湖州市	86.66%

## 需关注待上市REITs客户结构、历史运营稳定性、资产负债率等

- 结合前文提及的华夏深国际仓储物流REIT就租户相对集中风险被进一步交易所问询，我们认为还需关注以下几点：
  - 结合历史出租率、租金增长率、免租期安排、底层资产所处片区供给及市场环境等进一步论证预测期出租率及租金价格假设的合理性，如前文提及的嘉实京东仓储REIT发行后租金增长不及预期。
  - 租户中关联客户占比、租户集中度、原始权益人行业客户结构、关联客户合同是否符合市场定价水平等，如截至2023年9月30日，华夏万纬REIT前三大租户的租赁面积占全部已出租面积的比例为87.53%，集中度较高。
  - 关注项目公司资产负债率等财务指标，推断运营收益兑现度及未来可分配金额。

○ 2只待上市REITs项目公司资产负债率比较



注：华夏万纬REIT资产负债率统计截至时间2023年9月末；中航易商仓储物流REIT资产负债率统计截至时间2023年6月末

资料来源：wind、平安证券研究所

# 一二级对比与当前市场环境

- **一二级项目折现率存可比性：**中金普洛斯REIT底层资产项目“普洛斯淀山湖物流园”同中航易商REIT底层资产同位于昆山，但普洛斯项目折现率为8%，易商项目折现率则为7.25%；嘉实京东仓储REIT的廊坊项目同宝湾物流REIT中的廊坊项目区位相近，折现率均为8%。
- **历史发行的仓储物流REITs存发行折价问题，节后反弹叠加政策利好或为一级市场发行创造窗口期：**2023年以来，已上市的三单仓储物流REITs阶段性处于破发状态，当前仅红土创新盐田港REITs相较发行价，表现相对平稳。一二级倒挂市场情况下，预计将增加未来四单仓储物流REITs发行难度。但我们认为部分REITs价格破发或为市场情绪过度悲观所致，底层资产等基本面无重大变化，节后二级市场交易价格超跌反弹，叠加长线资金落地及政策面会计记账方式调整等利好，公募REITs长期配置价值依旧值得期待。

3只已上市REIT行情图（首发上市以来）



近期公募REITs政策利好

政策时间	文件及出台部门	政策细则
2023.8	上交所发布关于《优化公开募集基础设施证券投资基金（REITs）发行交易机制有关工作安排的通 知》	进一步推动扩大基金中的基金（FOF）参与投资基础设施REITs；配合中国证监会持续推动社保基金、养老金、企业年金、公募基金等机构投资者参与投资；积极推动将基础设施REITs纳入和香港证券交易所互联互通交易标的，引入境外投资者，提高市场对外开放水平
2023.9	深圳市发改委印发《关于支持深圳市基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）高质量发展的若干措施》	研究设立政府主导、市场化运作的基础设施REITs产业投资基金，积极引入市、区政府引导基金和社会各类资本，委托专业基金管理团队运营，重点投向具有发行基础设施REITs潜力的优质存量基础设施资产
2023.12	财政部发布《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》	全国社保基金可投资于公开募集基础设施证券投资基金
2024.2	证监会研究起草《监管规则适用指引——会计类第4号》	原始权益人及投资者双方均可将REITs确认为权益属性产品



## 目录 CONTENTS

○ 前言

○ 仓储物流REITs关注指标及核心问题

● 待发行仓储物流REITs情况梳理

● 投资建议与风险提示

## 投资建议与风险提示

- **投资建议：**我们认为本身优质物流地产项目出租率高、运营稳定性强，具备长期回报率的投资价值；且当前房地产金融支持政策频出，从经营性物业贷到REITs发行提速，鼓励房企盘活存量资产，或可边际改善行业流动性。此外REITs市场不断完善，公募REITs拟纳入社保基金投资范围，推动FOF参与投资基础设施REITs等，亦从交易层面引入资金活水。我们认为拥有优质存量物流资产、运营能力成熟、已形成先发优势的地产商有望受益，建议关注万科A、南山控股等，同时看好优质仓储物流REITs超跌反弹机会。
- **风险提示：**1) **国内经济增速回落，消费增速大幅下行：**物流地产行业需求一大部分来自于电商行业、第三方物流的快速发展，若经济增速不及预期，导致消费增速下行，或对物流地产需求产生负面影响；2) **政府工业仓储用地供给收紧：**存量简易仓库改造难度较大，新增工业仓储用地为物流地产项目开发主要土地来源，若未来工业仓储用地供给收紧，将对物流地产行业形成负面影响；3) **利率波动影响：**物流地产作为一项长期投资，其收益水平受利率影响较为显著，如果未来国内外利率大幅波动，将对物流地产开发者的资金成本、项目估值，投资回报率等产生影响。

## 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

## 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。