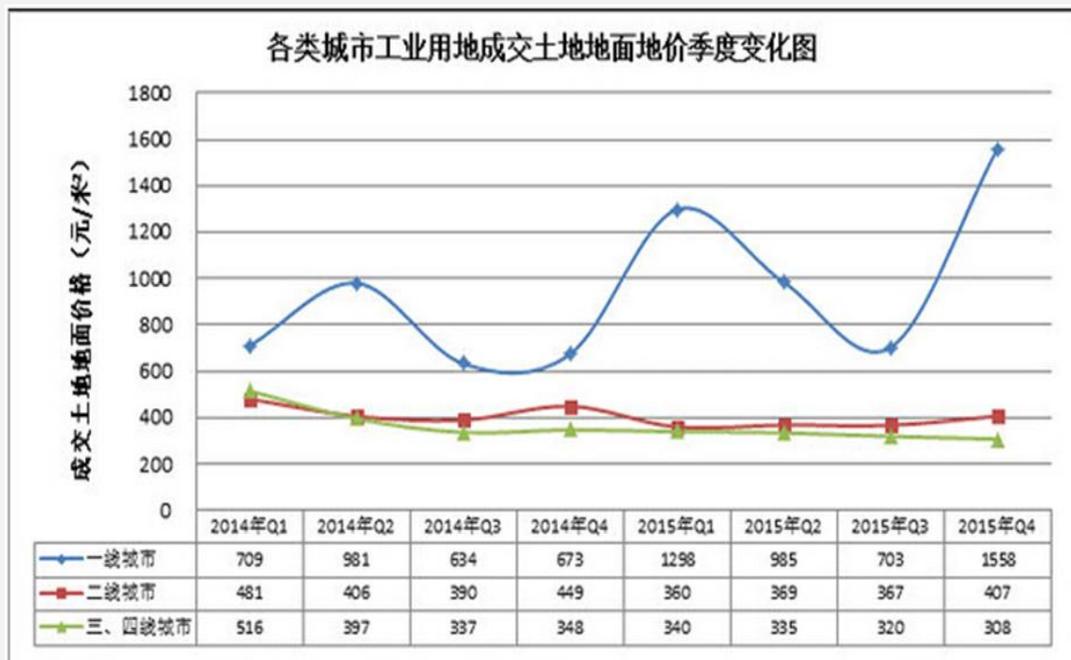




产业地产轻资产运营专题研究

产业地产轻资产运营产生背景

- 2015年中国房地产业平均利润率低至9.4%，而随着工业用地价格上涨、产业地产政策的严苛限制，相对高利润的产业地产也进入“后土地红利时代”；传统开发及盈利模式已不能满足产业地产发展需求。



通过囤地、土地储备，利用土地升值、高房价等实现丰厚回报。

利用土地、企业资产等进行银行贷款、房地产信托等方式融资。

土地增值

物业长租

通过出售或出租物业实现产业地产收益。

传统开发及盈利模式

融资扩张

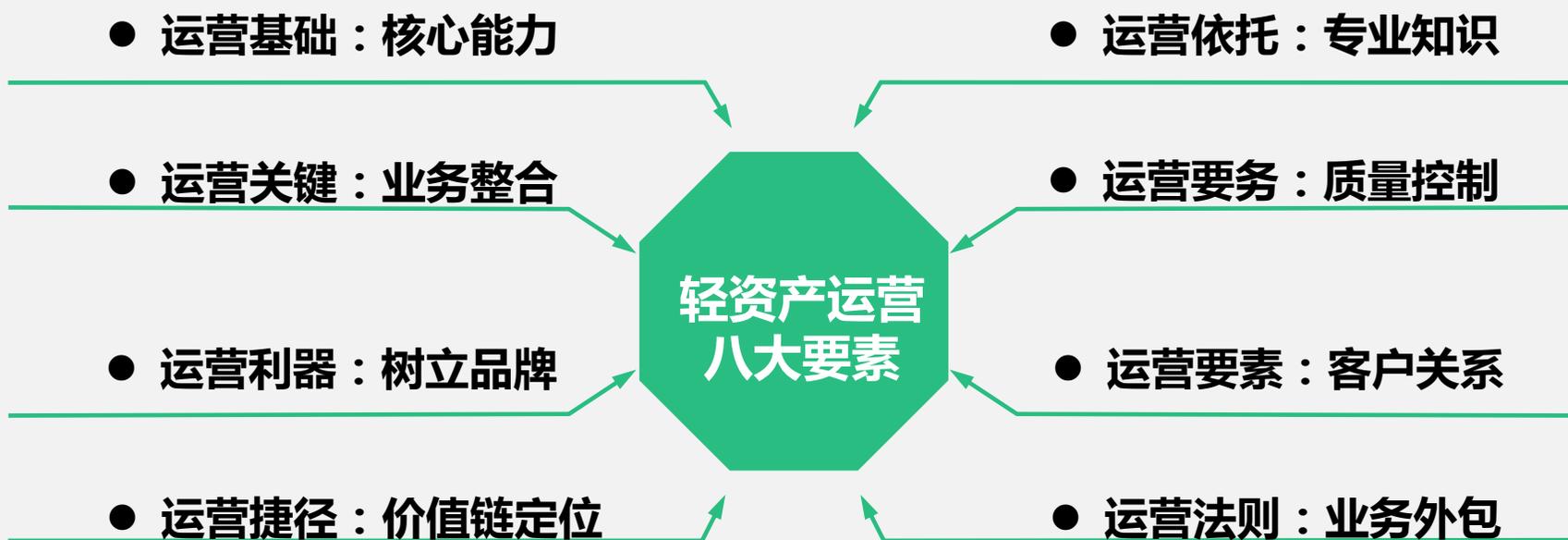
物业运营

项目建成后，通过后期招商和园区运营服务收费等增加收益。

- 2014-2015年各类城市工业用地成交价格均呈现波动式上扬趋势；其中，一线城市价格波动较大，均价远高于其他城市；二三线城市价格波动较平稳，呈缓步上升趋势；产业地产低价拿地，靠土地红利轻松创收的时代正在远去；
- 产业地产对政府政策较敏感，依赖性强，物业出售受到严苛的产证分割限制，出租的回收期过长，靠传统的开发及盈利模式，资金回流速度缓慢，产业地产企业面临巨大运营压力和风险；
- 产业地产传统的重资产运营模式日渐式微，转型和寻求多元的利润增长点势在必行，轻资产运营成为当下最热议题。

轻资产相关概念

- “轻资产运营”：是以价值为驱动的资本战略，指企业只专注自己的核心业务，将非核心业务外包出去；具体到产业地产就是指项目从投资到开发及后期运营服务等各个环节由各专业公司分别完成，有效地实现以小博大、杠杆他人的资产。
- “轻资产”是指企业的无形资产，包括企业的经验、规范的流程管理、治理制度、与各方面的关系资源、资源获取和整合能力、企业的品牌、人力资源、企业文化等。



- ✓ 地产行业的**重资产模式**是指当土地升值速度高于资金成本时，所有房企都会寻求储备更多土地，只要拿着资产本身就可以获得丰厚回报。
- ✓ 而“轻资产”模式指的是从赚取**资产升值收益**走向赚取**增值服务收益**，包括代工品牌溢价、商业运营、其他衍生收益以及地产基金等多元地产金融服务过程中的提成收益。

轻资产运营特点

□ 产业地产轻资产运营特点是不以土地资产为核心，而是重视项目运营过程带来的企业价值增长，开发商通过增值服务获取丰厚收益；即降低公司资本投入，特别是固定资产投资，以此提高资本回报率。

投入少
风险小

高杠杆
高回报

专业化
标准化

1

开发代工（定制开发）收益

2

品牌溢价（贴牌）收益

3

产业运营收益

4

地产基金金融服务收益

5

其他增值服务衍生收益

四大运作模式

01

运营（服务）输出

做大、售卖乃至分拆“运营能力”，以较小资金和较低风险实现园区规模化布局。

02

借力REITs

将项目形成资产包，当项目达到良性状态，形成Reits快速变现，是地产资化本必然选择。

“四两拨千斤”，产业地产轻资产运营常见模式

03

孵化与投资

运营输出是园区价值的横向延伸，产业孵化投资则是对园区价值的纵向深挖，即放长线钓大鱼。

04

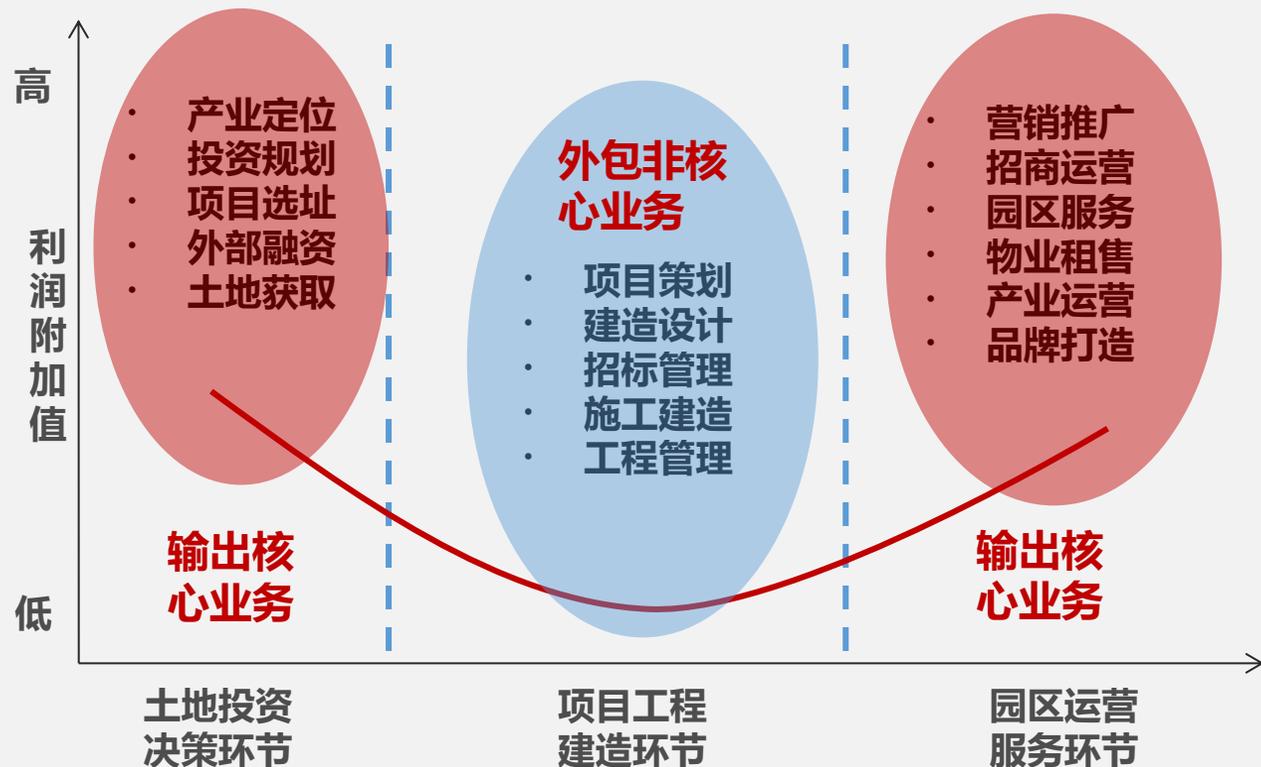
合作开发

产业地产从早期的厂房、仓储，向复合化形态进化，开发运营商强强联合共同出资、共享效益、共同担风险。

运营（服务）输出

□ 当前市场上存在大量园区、商务楼宇，因为缺乏专业的管理队伍和客户资源，而陷入举步维艰的困境，这给有丰富产业运营经验的产业地产商提供了输出运营管理服务的机会，比较典型的是以输出品牌提供运营服务的方式来拓展园区市场。

产业地产微笑曲线



输出内容：

✓ 咨询管理、全程代建、定制开发、创业孵化、园区委托运营、项目选址、产品定位、规划设计、代建管理、招商运营、物业管理增值服务。

优点：

- 可以较小资金和较低风险实现园区规模化布局；
- 快速新增可协同园区，实现外溢资源的变现；
- 为重资产项目进入新的城市探路；
- 培育新的营收增长点，甚至分拆成为富有故事性的独立业务。

代表园区：亿达中国、光谷联合、联东U谷等

实操案例-亿达中国

□ 截至2015年底，通过运营服务输出，亿达中国接受委托运营商务园区项目11个，运营管理面积140万平方米，提供咨询服务项目7个，获得运营管理收入2548.2万元、实现业绩1238万元。

YIDA 亿达

中国领先的商务园区运营商

输出
内容

- ✓ 以咨询、委托运营、包租等模式，面向当地政府、其他房地产开发商所拥有的产业园区项目提供运营管理服务，内容包括项目选址、产品定位、规划设计、代建管理、招商运营、物业管理增值服务等。

收益
模式

- ✓ 这些业务的收费模式包括租金分成、固定费用+租金分成、租金分成+奖励、咨询费等；
- ✓ 2016年上半年，商务园运营管理收入增长106.4%至2760万元。

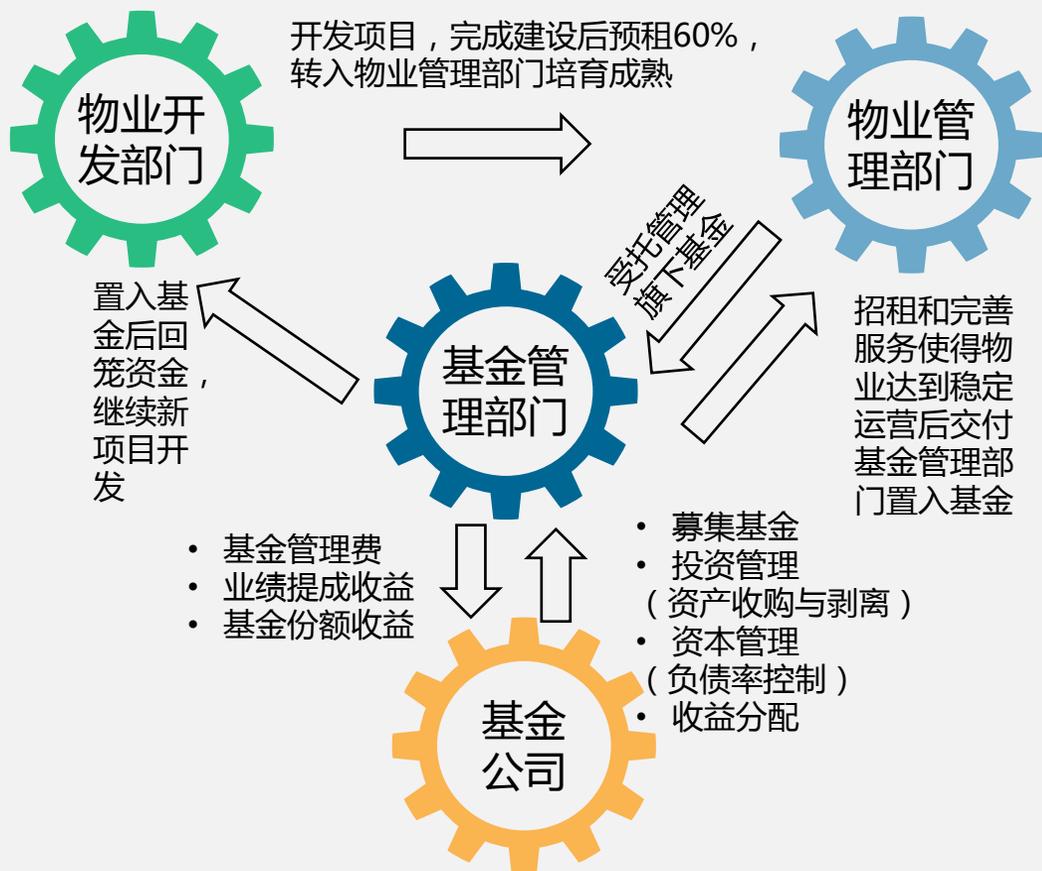
操作
项目

- ✓ 包括上海外高桥项目、长沙梅溪湖创新中心、苏州昆山财智科技园、苏州高融大厦、成都国宾总部项目、河南外包产业园等；
- ✓ 其中以占地3.4平方公里的“武汉软件新城”项目最具代表性，该项目是武汉市软件及服务产业集群的核心承载基地，亿达运用产业规划、建筑规划、区域运营、招商运营等解决方案，使得项目迅速成长。

借力REITs

□ 房地产信托投资基金(REITs)是以发行收益凭证的方式汇集特定多数投资者的资金，由专门投资机构进行房地产投资经营管理，并将投资综合收益按比例分配给投资者的一种信托基金，是房地产证券化的重要手段。

REITs基础流程图



模式特点：

- ✓ 收益主要来源于租金收入和房地产升值；
- ✓ 收益的大部分将用于发放分红；
- ✓ REITs长期回报率较高,与股市、债市的相关性较低。

优点：

- 通过资金的“集合”，为中小投资者提供了投资于利润丰厚的房地产业的机会；
- 专业化的管理人员将募集的资金用于房地产投资组合，分散了房地产投资风险；
- 投资人所拥有的股权可以转让,具有较好的变现性。
- 资产分离保证了基金稳定收益，提高了产业地产企业资金周转速度。
- 资产证券化是盘活地产存量的重要工具之一

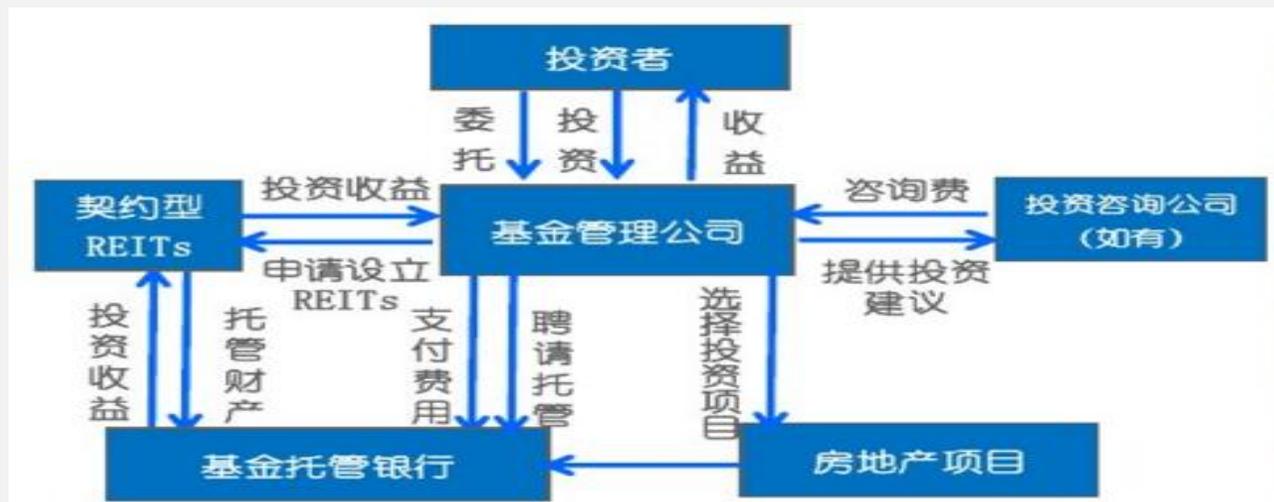
代表园区：普洛斯、万通工业地产、万科产业地产、富春控股等

REITs类型

□ 按照投资模式，可分为三大类型，其中权益型收益较高，也是目前主流的REITs模式

投资形式	主要特点	收益来源	利率敏感度
权益型	属于房地产权益的证券化产品，拥有并经营房地产，提供物业管理服务	租金收入及房地产增值	小
抵押型	属于房地产债权的证券化产品，向开发商或物业持有人提供直接或间接融资	抵押贷款利息及相应手续费	大
混合型	不仅从事房地产权益投资，也提供房地产抵押贷款，其投资比例由经理人根据市场景气与利率变化进行调整	兼有前二者的收益	适中

□ 按照组织模式，又分为公司型及契约型两大类型



(二者最大的区别就是前者投资人与投资信托公司的关系是股东与公司的关系，而非信托法律关系)

国内REITs发展意义

1

促转型

促进房地产企业由传统的依赖土地红利“拿地-开发-销售”重资产模式向轻资产模式转型；开发商通过项目运营成熟后，出售分散和打包设立REITs在公共市场出售，引入投资人、资产管理人和托管人，利用金融杠杆，获取更多收益。

2

拓来源

通过发展REITs，房地产企业资金来源不再只局限于银行贷款、承包商工程款占用、客户预收款和收取长期租金这些典型的重资产模式，减少银行体系风险；出售分散和打包设立REITs在公共市场出售，降低投资门槛，实现公众参与资本密集型的不动产投资。

3

促发展

REITs可以使直接集中占有的房地产产权模式转变为由众多分散的投资者占有的模式，可以使得产权转移简化，只需通过REITs收益凭证的交割，不需进行实物交易，从而丰富和深化房地产管理和服务的范围，盘活不动产存量资产，房地产经营集约化、透明化、专业化。

国内REITs税负

运营环节的税负

- 企业所得税：按企业利润的25%缴纳
- 营业税、城市维护建设税及教育费附加：租金收入的5.5%
- 房产税：从售价计征-原房产值* (70%~90%) *1.2%
从租价计征-为租金收入的12%

流通环节的税负

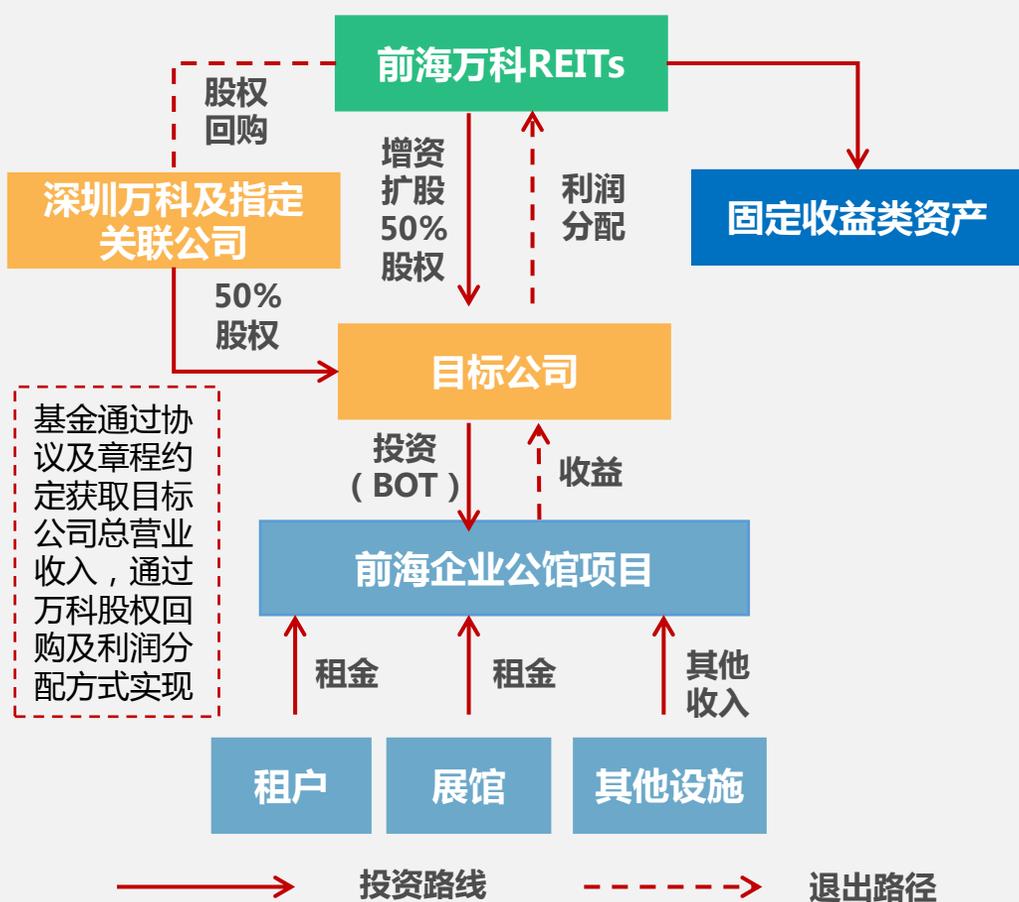
- 资产收购：
 - ✓ 买方
 - (1) 契税：交易金额的3%~5%；(2) 印花税：交易金额的0.05%
 - ✓ 卖方
 - (1) 企业所得税：出售利的25%；(2) 营业税及附加：增值部分的5.5%；
 - (3) 土增税：土地增值额的30%~60% (4) 印花税：交易金额的0.05%
- 股权收购：
 - ✓ 买方
 - (1) 印花税：交易金额的0.05%
 - ✓ 卖方
 - (1) 企业所得税：出售利的25%；(2) 印花税：交易金额的0.05%

REITs投资者的税负

- 机构投资者：企业所得税、营业税和印花税
- 个人投资者：个人所得税和印花税

实操案例-鹏华前海万科

鹏华基金与万科就前海企业公馆项目进行合作，设立鹏华前海万科REITs基金，是国内首个公募REITs基金；普通投资者只需最低1万元即可成为项目的房东，分享优质产业地产租金收益。



投资组合

2015年-2023年7月24日前项目100%实际或应当取得的（扣除物管费用）营业收入（占比不超过50%基金资产）+股票、债券和货币市场工具投资收益（占比不低于50%基金资产）

契约型，10年封闭期运作，届满后转为上市开放式基金（LOF）-鹏华丰锐债券型证券投资基金；最低认购金额10万元，最低交易金额1万元

运作模式

收益分配

预期年收益率7%-8%，采用现金分红方式，在满足分红条件下，每年至少分红一次；每年基金收益分配比例不低于当年可分配利润的90%，现金收益回报稳定可期

募集份额

总额为30亿份，其中基石投资人前海金控将以自有资金或指定机构认购3亿份，两年内不等转让；同时，鹏华基金作为管理人将以自有资金认购1000万份，3年内不得转让

交易基础

基金于募集成立6个月内通过增资入股的方式获得深圳市万科前海建设管理有限公司（目标公司）50%的股权；随后分别在2015年、2018年、2021年、2023年的12月31日前向万科及其指定关联方转让14%、18%、17.5%和0.5%的目标公司股权实现逐步退出

实操亮点及局限



高品质的基础资产收购和超预期绩效分享机制获得市场认可



采用增资扩股协议管理制和形式上股权溢价回购获取税收优惠



运营团队利益捆绑及超额激励机制实现较高REITs收益率



以公募基金上市交易的方式实现较高信息透明度及高流动性

VS



与国际成熟REITs产品有差距，用于地产的基金资产不能超50%



BOT项目标的特殊，基金投资人只能分享租金收益不能获取资产升值收益



项目的稀缺优质资产及特殊制度环境决定其不具可复制性及推广



风险隔离及税负安排上并未取得实质性突破，仍需支付高额税负

□ 产业地产Reits除面临国内金融资本市场不成熟、法律政策不完善等因素制约外，还面临着自身的行业难题，比如销售为主、收益稳定可靠的优质资产稀少；工业用地年限较短等都限制了产业地产借用Reits推行轻资产的可能性。

孵化与投资

□ 产业孵化投资是对园区价值的纵向深挖，将产业园区与服务企业进行产业利益捆绑，围绕创新创业企业成长发展的全生命周期，以物理空间、产业投资、产业集聚、政府资源、资本市场为服务对接口，为创业企业提供全方位的集成服务，并通过股权分红等方式获取丰厚收益。

优势

投资回报巨大，利于产业园区可持续发展；增强产业投资成功的几率，强化企业竞争优势；提升产业投资与产业地产的价值粘性；

限制

回报周期长，对开发商专业化、政府资源、金融资源整合等要求高，复制难度较大

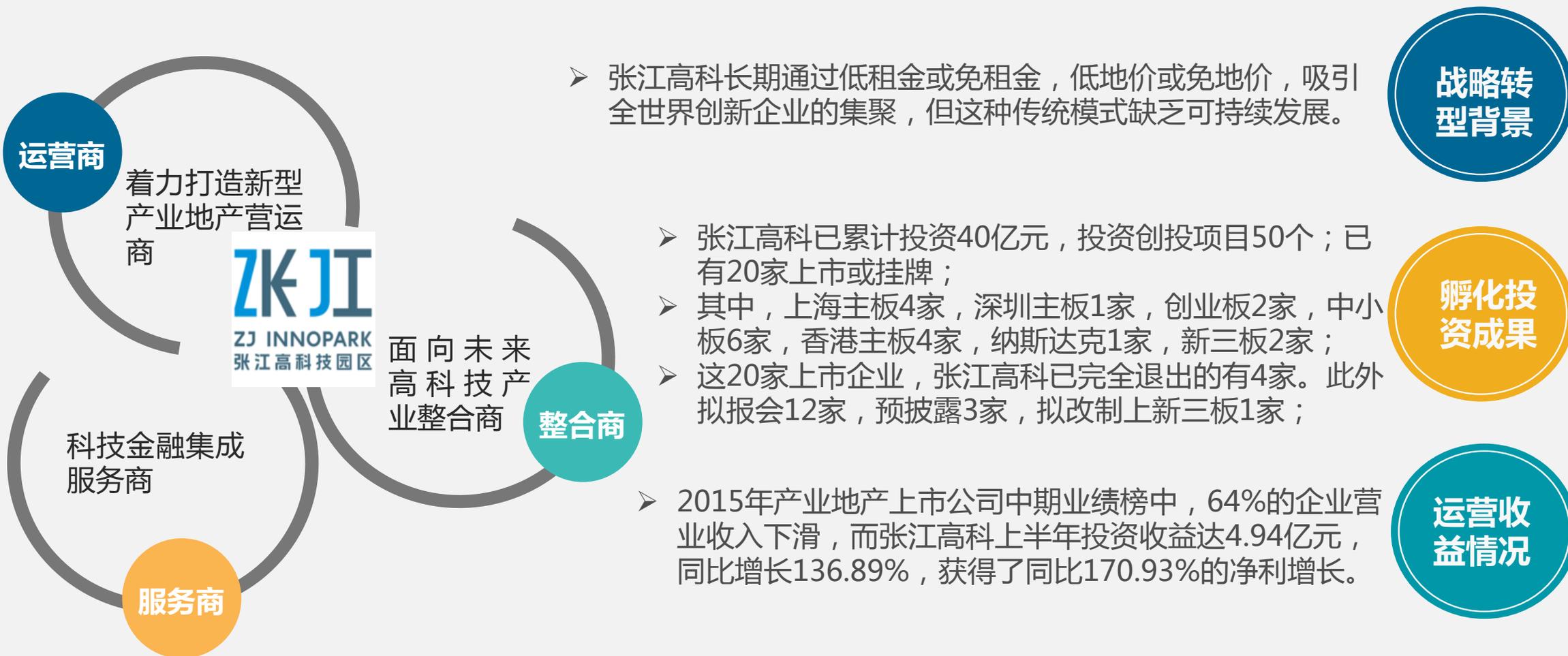
模式特点：

- ✓ 其实质是建立一个产业生态圈的运营服务平台，进行资源整合和区域运营，并从这种运营和平台中获得收益；
- ✓ 将园区项目与服务的产业企业进行利益捆绑，与企业共同发展成长，通过股权分红等方式获益；
- ✓ 投资回报周期较长，赋值难度较大，存在较高运作风险。

代表园区：张江高科、启迪控股等

实操案例-张江高科

□ 张江高科提出以科技投行的“新三商”作为战略发展方向，重点聚焦于把产业地产的有形资源转化成产业投资的无形资源，产业地产和产业投资有机融合、创新协同，形成独特的商业模式。



“房东”变“股东”

□ 张江高科开启“房东+股东”模式，加快向投资前端靠拢，从单纯的“空间提供商”向创新创业企业的“时间合伙人”转变，从单纯的开发地产项目、投资创投项目，转向建设创新创业服务平台。

◆ “轻资产、证券化、快周转”的股权投资使得盈利模式由“土地红利”向“资本红利”和“创新红利”转变；把有形的地产资源转化为无形的股权资源；可以有效对冲产业地产周期性波动。

◆ 张江高科正在形成“投资一批、股改一批、上市一批、退出一批、储备一批”的良性滚动的投资布局，保证了股权投资退出周期不会对上市公司的业绩产生影响，打造创新的产业生态圈。

滚动
投资

股权
投资

企业时间
合伙人

895创
业营

多元化
投融资

◆ 立足A股、创业板、新三板、股交中心、科创板、战略新兴产业板，推行“租金换股权”为创业企业提供多层次的资本支持。建立P2B股权众筹平台，为科技创新企业提供灵活多样的众筹融资服务。

◆ 立足于旗下10万m²的孵化器空间资源，集成各类创新创业服务资源，探索孵投贷联动金融服务模式，打通资本化途径，构建开放式创新创业生态系统，实现张江高科与全球科技创新资源有效对接。

合作开发

□ 产业地产从早期的厂房、仓储，逐渐向复合化形态进化，对开发运营者提出了更高的资金要求和运营能力要求，而传统地产商涌入产业地产，缺乏开发经验，“合作开发,强强联合”成为开发运营商的现实选择。

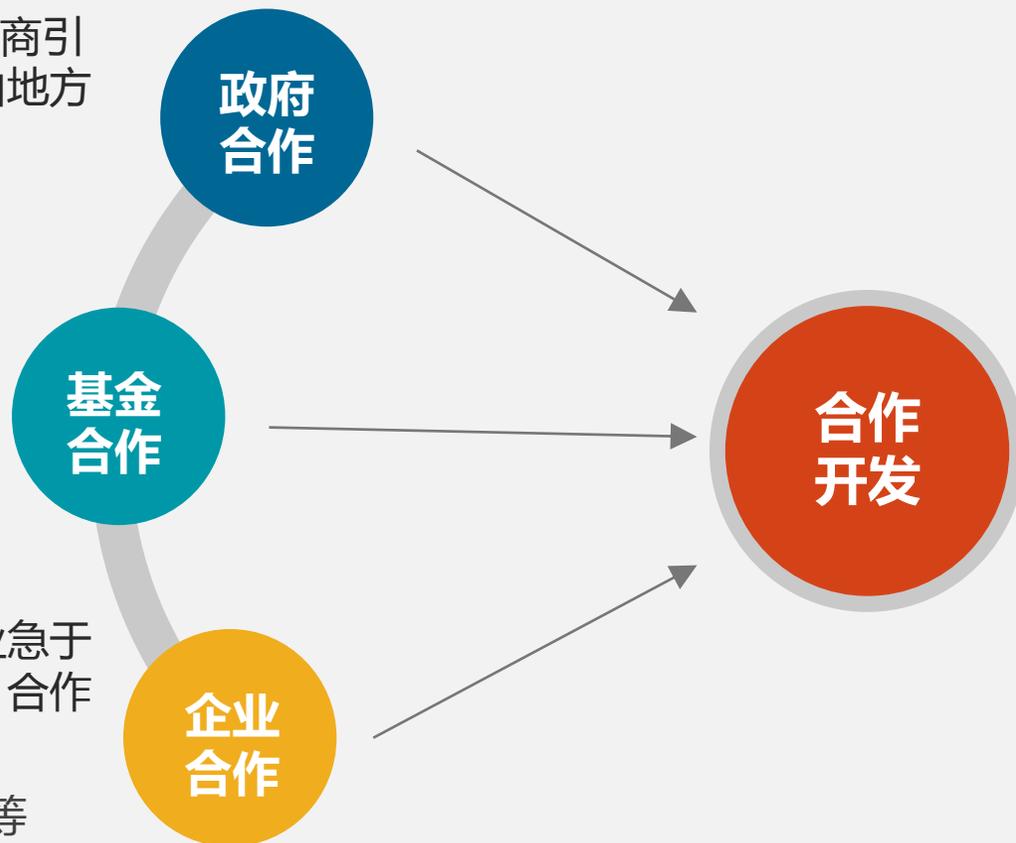
- 多为PPP模式，由企业对园区进行前期规划、物业开发、招商引资以及运营管理服务，园区建设投入资金及收益按照协议由地方政府所留成的各项收入返还兜底。

代表园区：华夏幸福、招商地产、成都置信等

- 外资基金强大的资金能力、畅通的退出渠道和高端的客户资源无疑是国内产业地产发展的助推器，其而外资基金也十分倚重内地开发商本土经验和拿地能力，这种中外合资扩张产业地产的模式目前不多，但前景可观。

- 传统地产开发商欠缺产业地产开发运营经验及部分实业企业急于盘活土地资产，给了产业地产开发运营商通过“强强联合”合作开发，共担风险、共享利益。

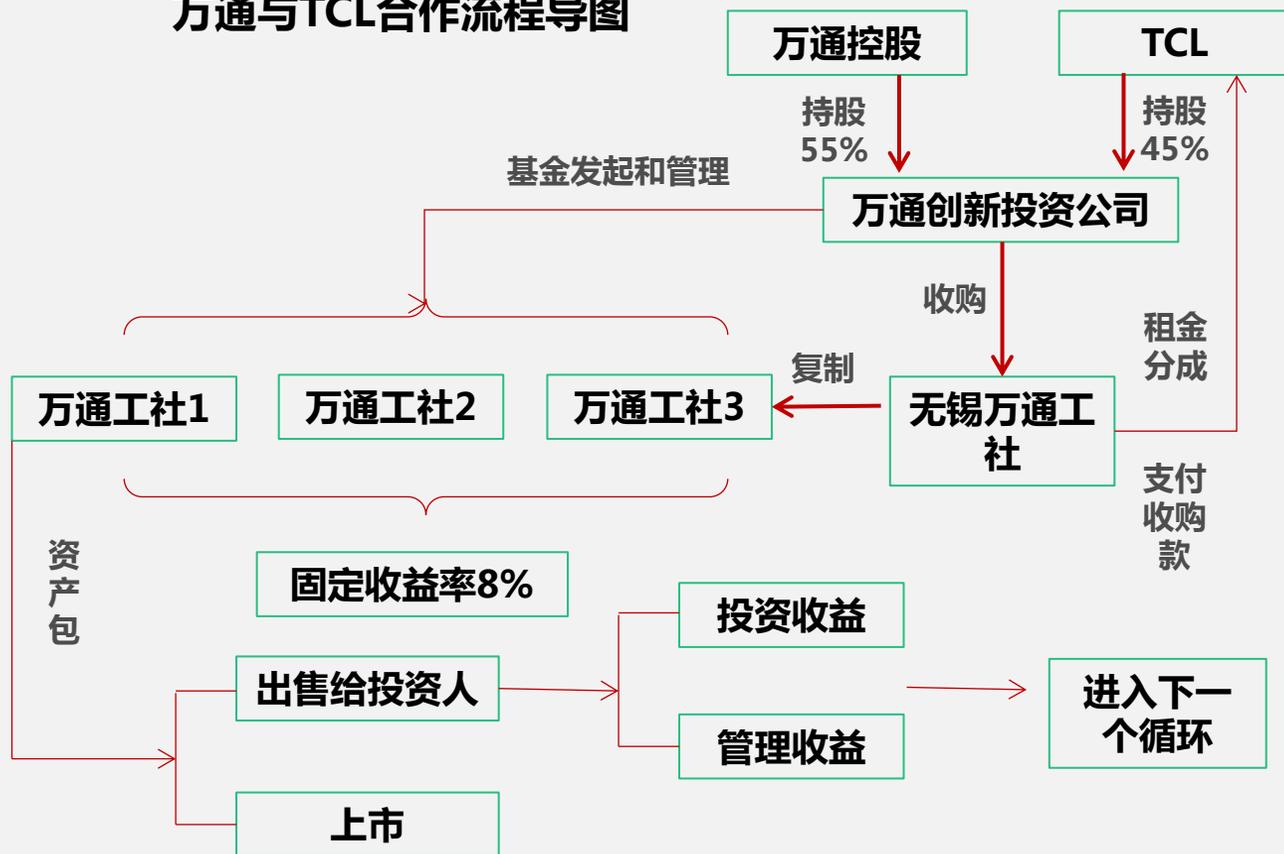
代表园区：万通与TCL、汇源合作；万科与天安数码合作等



实操案例-万通与TCL

□ 万通与TCL合资成立万通创新收购占地27 m²的无锡数码工业园，对其进行再开发，打造成厂区、仓储、物流、宿舍为一体的综合性产业园区（万通工社），采用“售后回租”模式，实现8%的项目投资年收益率。

万通与TCL合作流程图



◆ 运作步骤

- 收购目标企业在使用中的优质工业厂房和土地。
- 物业营运，提升价值，打包放入基金。
- 通过复制扩大规模放到基金。
- 变现，用基金上市，放到其他上市公司里面，或者把资产再处置，或直接出售给公司、基金等，多种方式实现退出。

◆ 运营情况

万通新创对原有厂房、库房、宿舍进行改造后，将60%的面积重新回租给TCL，租期为6年。万通新创还重新招商引入了SONY、美的和速必达物流，迅速将出租率提升到了95%，并在2010年就已经实现了8%的净运营收益率。

研究小结

- 轻资产本质是企业在资产回报降低、行业竞争加剧的时代，通过效率资源和资本资源的优化配置来提高行业整体效率水平和优势企业的市场空间；
- 轻资产运营战略无疑大大减轻了产业地产企业的资金压力，提高效率，创新服务，与资本市场结合，与金融资产挂钩，将重资产转化为轻资产经营，这是目前不少房企暗中寻求利益最大化的战略途径；
- 从以产业地产开发运营为主导的“高投资、重资产、慢周转”传统模式，向“轻资产、证券化、快周转”的创新模式转型成为发展趋势；
- 但是此“轻”须以“重”为基础，如果没有足够的重资产经验积淀或品牌效应、相对标准化的服务套餐，轻资产业务的拓展也将受到限制，“轻重平衡、轻重并举”才是产业地产开发运营企业可持续发展王道。





*Thank **You** For **Watching***