

中國內地及香港地區
物流產業及物流地產
市場研究報告

客戶：順豐房託資產管理有限公司

參考編號：

日期：

重要提示

本報告僅供列明之收件人就所述的特定目的使用，且概不會就因任何目的使用或依賴其全部或任何部分內容而向任何第三方承擔責任。

未經我們事先書面批准所示形式及內容，本報告全部或任何部分內容或對其作出任何提述均不得載入任何文件、通函或聲明內。

Jones Lang LaSalle Corporate Appraisal
and Advisory Limited
7/F One Taikoo Place 979 King' s Road
Hong Kong
tel +852 2846 5000 fax +852 2169 6001
Company Licence No.: C-030171

仲量聯行企業評估及諮詢有限公司
香港英皇道979號太古坊一座7樓
電話+852 2846 5000傳真+852 2169 6001
公司牌照號碼：C-030171
參考編號：

敬啟者：

回覆：[●]

根據順豐房託資產管理有限公司(SF REIT Asset Management Limited) (以順豐房地產投資信託基金管理人的身份) (「房託管理人」) 的指示，仲量聯行企業評估及諮詢有限公司 (「仲量聯行」或「我們」) 已編製一份有關中國內地及香港地區物流產業及物流地產市場的研究報告，以供載入就擬在香港聯合交易所進行建議的[編纂]而發佈之招股章程中附錄報告章節的相關資料。

仲量聯行欣然隨函附上市場研究報告，務請閣下垂注。

此致

董事會 台照

代表

仲量聯行企業評估及諮詢有限公司

MRICS MHKIS RPS (GP)

高級董事

陳志康

謹啟

目錄

引言.....	V-5
中國內地及香港的物流行業.....	V-9
1. 宏觀經濟.....	V-9
2. 物流績效指數.....	V-12
3. 貿易額.....	V-14
中國內地.....	V-14
香港.....	V-15
4. 物流需求的推動因素.....	V-16
中國內地.....	V-16
4.1 經濟增長.....	V-16
4.2 第三方物流及快遞市場的增長.....	V-16
4.3 電子商務市場的增長.....	V-17
4.4 冷鏈市場的增長.....	V-18
香港.....	V-18
4.5 地理位置優越以及世界一流的基礎設施和服務.....	V-18
4.6 與中國內地的聯繫更加緊密.....	V-19
4.7 電子商務帶來的機遇.....	V-19
5. 物流地產市場概覽.....	V-20
5.1 物流地產市場.....	V-20
中國內地.....	V-20
香港.....	V-23
5.2 冷藏倉儲市場.....	V-25
中國內地.....	V-25
香港.....	V-26
6. 第三方物流及快遞市場概覽.....	V-27
中國內地.....	V-27
香港.....	V-32
7. 電子商務物流市場概覽.....	V-32
中國內地.....	V-32
香港.....	V-34

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

8.	其他物流市場概覽	V-35
8.1	航空運輸	V-35
	中國內地	V-35
	香港	V-37
8.2	冷鏈物流	V-38
	中國內地	V-38
	香港	V-39
8.3	國際包裹	V-39
8.4	城際配送	V-39
8.5	市內即時配送	V-40
	中國內地	V-40
	香港	V-41
8.6	供應鏈物流	V-42
	現代物流地產行業	V-43
1.	概覽	V-43
1.1	亞太地區	V-43
1.2	中國	V-44
2.	現代物流地產的標準	V-47
2.1	中國內地	V-49
2.2	香港	V-50
	個別城市概覽	V-50
1.	香港	V-50
1.1.	概覽	V-50
1.2.	存量	V-54
1.3.	供應	V-59
1.4.	空置率	V-61
1.5.	租金	V-62
1.6.	需求	V-63
1.7.	資本市場	V-64
1.8.	展望未來	V-65
1.9.	可資比較的交易	V-67
1.10.	選定資產分析	V-70

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

2.	佛山市	V-74
2.1.	概覽	V-74
2.2.	存量	V-78
2.3.	供應	V-79
2.4.	空置率	V-80
2.5.	租金	V-80
2.6.	需求	V-81
2.7.	資本市場	V-81
2.8.	展望未來	V-83
2.9.	可資比較的交易	V-83
2.10.	選定資產分析	V-84
3.	蕪湖市	V-87
3.1.	概覽	V-87
3.2.	存量	V-91
3.3.	供應	V-91
3.4.	空置率	V-92
3.5.	租金	V-92
3.6.	需求	V-93
3.7.	資本市場	V-93
3.8.	展望未來	V-94
3.9.	可資比較的交易	V-95
3.10.	選定資產分析	V-96
	限制條件	V-99

引言

根據順豐房託資產管理有限公司(SF REIT Asset Management Limited) (以順豐房地產投資信託基金管理人的身份) (「房託管理人」) 的指示，仲量聯行企業評估及諮詢有限公司 (「仲量聯行」或「我們」) 已編製一份有關中國內地及香港貨倉市場的研究報告，以供載入就擬在香港聯合交易所進行建議的[編纂]而發佈之招股章程中行業概覽章節的相關資料。

由於無法取得部分資料或有關資料不屬於仲量聯行的知識及專長範疇，本報告已採用若干假設。仲量聯行的研究乃基於截至本報告之日的可用資料作出合理預測，惟採納必要假設。仲量聯行並不保證該等假設的準確性或正確性。

仲量聯行依賴以下假設：

- 房託管理人所提供的全部相關記錄及文件均屬真實正確；
- 相關統計局公佈的所有數據均屬真實準確；
- 自相關地方住房管理局收集之全部房地產銷售交易資料均屬真實正確；
- 自相關國土資源管理局收集之全部土地交易記錄均屬真實正確；
- 倘所訂閱數據來自知名公共機構例如萬得（一家中國的金融信息服務提供商），仲量聯行將依賴該等機構的誠信及專業知識。仲量聯行不會核證該資料或報告的準確性，且概不就其準確性承擔責任。

採用中國各政府機構的官方數據及公告乃屬一般市場慣例。本節所載的資料及統計數據乃部分摘錄自各種官方政府刊物。仲量聯行相信，該等資料來源對有關資料及統計數據而言屬適當，我們已採取合理謹慎措施摘錄及轉載該等資料及統計數據。仲量聯行並無理由相信該等資料及統計數據錯誤或有所誤導或遺漏任何事實致使該等資料錯誤或有所誤導。仲量聯行並未獨立核證該等資料及統計數據。因此，仲量聯行概不就該等資料及統計數據的準確性發表任何聲明，而該等資料及統計數據或會不準確、不全面、已過時或與中國境內外編製的其他資料不一致。

我們已檢視中國相關城市的主要經濟指標及住宅物業市場指標，以概述該等城市截至報告日期的市場特徵、當前市況、新興趨勢及前景。房地產銷售價格預測並非未來預期，惟可視作當前市場的最佳估計。仲量聯行概不就達成該等預測而作出任何保證或聲明。房地產市場會持續波動及變化。仲量聯行概不就住宅物業市場的相關預測承擔責任，亦不就住宅物業市場的未來狀況作出任何形式的保證。

本報告乃基於對專門行業文獻、政府及監管資料、網上數據源、第三方報告及調查的案頭研究而編製，當中載有摘錄自大量有關中國及相關城市經濟及住宅物業市場的其他來源的資料。有關資料來源包括國家統計局及其他政府部門。仲量聯行已對該等資料的準確性及真實性給予必要關注，惟並不保證或聲明其不存在錯誤。在研究過程中，仲量聯行實地訪問及大量採訪各市場的當地開發商、買家及潛在買家、本地營銷代理及市場觀察人士。此外，仲量聯行亦在必要時利用自身數據庫。本報告乃基於我們截至2021年1月31日可取得的資料。

仲量聯行簡介

仲量聯行企業評估及諮詢有限公司（前稱仲量聯行西門有限公司）為仲量聯行的組成部分，從事諮詢及評估服務。仲量聯行為一間提供專門房地產服務的專業服務及投資管理公司，致力於透過擁有、佔有及投資房地產為客戶帶來價值增長。仲量聯行在全球超過80個國家設立超過280個辦事處，全球僱員總數超過93,000人。

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

定義

「JLL」	仲量聯行
「CREIS」	中國房地產指數系統
「CAGR」	複合年增長率
「GFA」	建築面積
「N/A」	不可用／不適用
「香港交易所」	香港交易及結算所有限公司

中國內地及香港的物流行業

1. 宏觀經濟

中國內地

在過去十年，中國經濟大幅增長，同時伴隨著發展模式轉變。作為全球第二大經濟體，中國內地的名義GDP於2019年增長至人民幣986.52億元，2015年至2019年期間的平均實際年增長率為約6.6%。隨著經濟的快速增長，運輸、倉儲及郵寄行業的固定資產投資穩步增長，2015年至2019年期間的複合年增長率為8.2%。

中國內地部分經濟統計數據（2015年至2019年）

	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	複合年 增長率 (2015年至 2019年)
名義GDP (人民幣十億元)	68,886	74,640	83,204	91,928	98,652	9.4%
社會消費品零售額 (人民幣十億元)	28,659	31,581	34,733	37,778	40,802	9.2%
運輸、倉儲及郵寄行業 的固定資產投資(人 民幣十億元)	4,897	5,363	6,119	6,357*	6,573*	8.2%

附註：*為估計數目

資料來源：國家統計局、經濟學人智庫、仲量聯行

2020年COVID-19疫情的爆發無論是對宏觀經濟表現抑或是對微觀經濟活動均產生了廣泛的影響。由於採取有效措施成功遏制疫情，中國內地的經濟自2020年第三季度起快速復蘇。根據國家統計局的數據，中國的經濟增長率於2020年估計為2.3%。中國內地2019年至2025年GDP的複合年增長率預計約為6.8%。

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

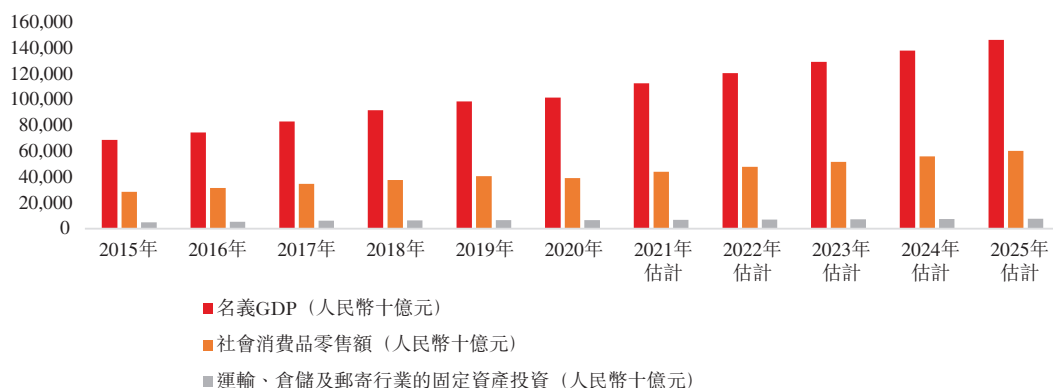
中國的節選預測經濟統計資料（2020年至2025年）

	2020年	2021年 估計	2022年 估計	2023年 估計	2024年 估計	2025年 估計	複合年 增長率 (2019年至 2025年)
名義GDP (人民幣十億元)	101,599	112,685	120,694	129,325	137,983	146,382	6.8%
社會消費品零售額 (人民幣十億元)	39,198	44,059	47,892	51,891	56,073	60,256	6.7%
運輸、倉儲及郵寄行業的 固定資產投資 (人民幣十億元)	6,705	6,906	7,113	7,327	7,546	7,773	2.8%

資料來源：國家統計局、經濟學人智庫、仲量聯行

下圖載列於2015年至2025年期間中國內地的部分經濟統計數據。

中國內地部分經濟統計數據（2015年至2025年）



資料來源：國家統計局、經濟學人智庫、仲量聯行

香港

由於出口增長及內需強勁，香港經濟於2017年持續大幅增長，GDP增長率達3.8%，創近年新高。受高度開放及出口型經濟體系的影響，香港經濟在很大程度上依賴於全球增長提速及樂觀經濟情緒。這表明，全球事務的蔓延、全球政治環境不明朗、經濟環境不明朗可反映在香港經濟表現及經濟活動中。2018年及2019年為觀測該等聯繫的兩個最近年度。

於2019年，香港GDP約為28,000億港元，2015至2019年的複合年增長率約為1.9%。

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

考慮到2020年COVID-19的影響，政府預測香港GDP將實際下降6%至8%。在樂觀的情況下¹，香港經濟估計於2021年復甦，2019年至2025年GDP複合年增長率約為1.3%。

下表載列香港於所示年份的部分主要經濟指標。

香港部分經濟統計數據（2015年至2019年）

	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	複合年 增長率 (2015年至 2019年)
GDP (十億港元) (不變價格)	2,600	2,656	2,757	2,835	2,800	1.9%
私人消費開支 (十億港 元) (不變價格)	1,709	1,743	1,839	1,936	1,915	2.9%

資料來源：香港政府統計處、萬得、經濟學人智庫、仲量聯行

香港的節選預測經濟統計資料（2020年至2025年）

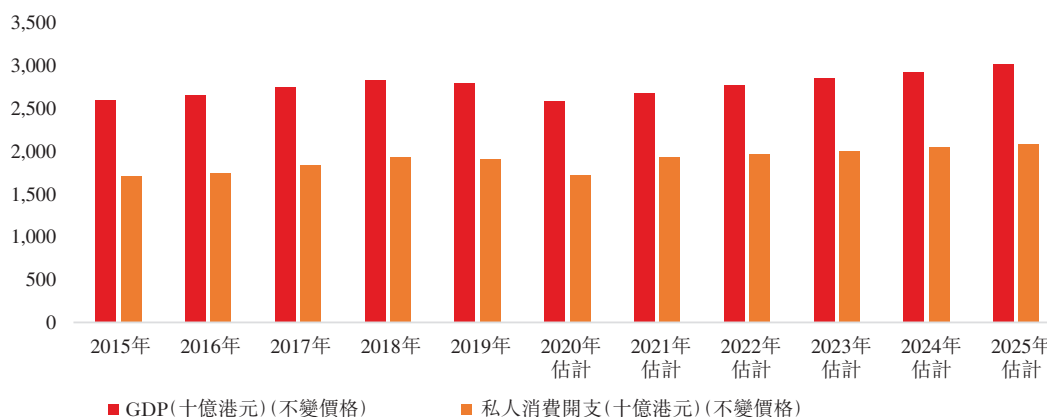
	2020年 估計	2021年 估計	2022年 估計	2023年 估計	2024年 估計	2025年 估計	複合年 增長率 (2019年－ 2025年)
GDP (十億港元) (不變價格)	2,591	2,686	2,777	2,855	2,934	3,019	1.3%
私人消費開支 (十億港元) (不變價格)	1,724	1,930	1,969	2,008	2,048	2,089	1.5%

資料來源：國際貨幣基金組織、萬得、仲量聯行

¹ 例如中美貿易摩擦緩和、香港成功遏制COVID-19等。

下圖載列於2015年至2025年期間香港的部分經濟統計數據。

香港部分經濟統計數據（2015年至2025年）



資料來源：政府統計處、國際貨幣基金組織、萬得、經濟學人智庫、仲量聯行

2. 物流績效指數

物流績效指數(LPI)為世界銀行於10年前推出的一項跨學科項目。該項目的目標是制定一系列簡單的比較指數，以反映出供應鏈連接公司與市場的效率或物流績效，並幫助各國制定自身政策及在國家層面採用一致的干預及改革方案。有關物流基礎設施、提供的服務、跨境貿易便利化等方面的信息，對於政策制定者、貿易商以及包括研究人員及教師在內的其他權益持有人的廣泛受眾而言至關重要。由於大多數國家的績效每年變化並不大，該等指數每兩年發佈一次。

下表載列中國內地於所示年份的部分主要經濟指標。

中國內地部分物流指標（2014年、2016年、2018年）

年份	總排名	各維度的排名				競爭力	跟踪及 追踪	及時性
		海關	基礎設施	國際運輸	物流的			
2018年	26	31	20	18	27	27	27	
2016年	27	31	23	12	27	28	31	
2014年	28	38	23	22	35	29	36	

資料來源：世界銀行

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

物流績效指數報告指出，中國與加拿大及法國等發達經濟體一樣，均制定了諸多旨在推進物流行業發展的國家戰略或專門組織，這反映出中國政府發展物流行業的堅定決心。具體而言，對物流基礎設施的巨額投資在提升總排名方面發揮關鍵作用。目前，中國的表現在中高收入的經濟體（包括泰國、南非等）中佔據引領地位。此外，報告亦指出，中國建立了由政府主導的大型物流與採購聯合會，這為中國物流行業的長遠發展提供了穩定支持。

下表載列香港於所示年份的部分主要物流指標。

香港部分物流指標（2014年、2016年、2018年）

年份	總排名	各維度的排名					跟踪及	
		海關	基礎設施	國際運輸	競爭力	物流的	追踪	及時性
2018年	12	9	15	8	12	15	15	
2016年	9	7	10	2	11	14	9	
2014年	15	17	14	14	13	13	18	

資料來源：世界銀行

下表載列香港及中國內地於所示年份的物流績效指數總排名。

2012年至2018年期間物流績效指數總排名

	平均排名 (2012年至2018年)
香港	9
中國內地	27

資料來源：世界銀行

根據世界銀行發佈的物流績效指數報告，香港物流行業在2012年至2018年年度總排名中排名前十。尤其是，國際運輸作為香港最大的優勢，於2012年至2018年，平均排名全球第三（僅次於比利時及瑞典）。物流績效指數總排名反映出安排具價格競爭力運輸的便捷性。

3. 貿易額

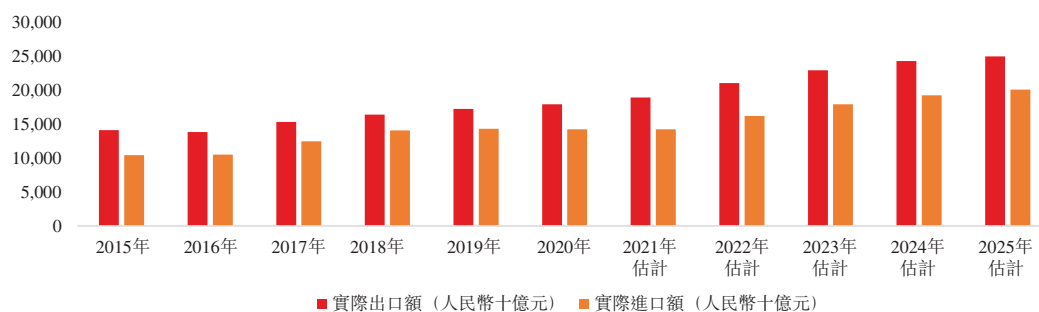
中國內地

隨著全球化的快速發展及中國經濟的開放程度提升，中國對外貿易的交易額比重亦不斷增長。2019年，中國外貿總額因中美關係緊張而略有下滑。然而，中國的出口總額仍然排名第一，進口總額排名第二。中國未來的對外貿易依然前景可期。

2015年至2019年期間，中國內地進口額及出口額的複合年增長率分別為8.2%及5.1%。隨著中國面臨新國際貿易環境²，根據經濟學人智庫的資料，預計中國於2019年至2025年期間進口額及出口額的複合年增長率分別為5.8%及6.4%。

下圖載列中國內地於所示年份的進出口指標。

中國內地進出口指標（2015年至2025年）



資料來源：經濟學人智庫³、仲量聯行

2 其中涉及有利及不利因素，例如啟動「一帶一路」倡議、美國廣泛制裁及全球COVID-19的不確定因素等。

3 參考數據可能與官方機構發布的統計數據有所差異。

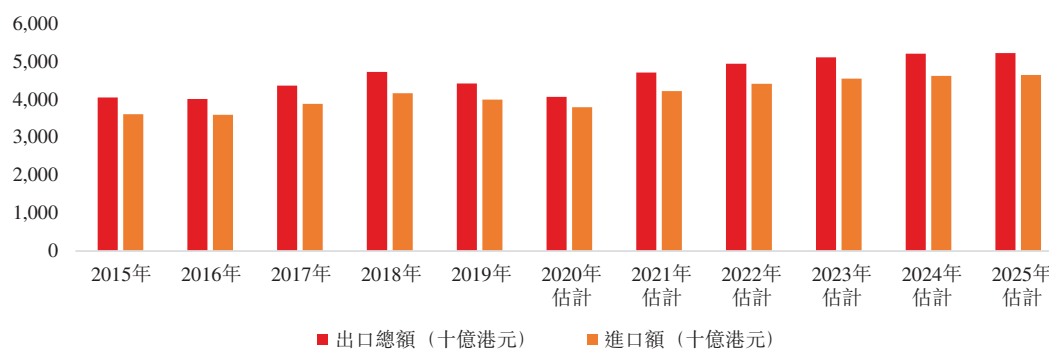
香港

歷史經驗表明，香港在貿易方面一直保持穩步增長，並且在發生重大風險事件後的復蘇能力強勁。例如，在1998年亞洲金融危機後，香港的進出口均快速復蘇，1999年至2008年期間的年均增長率超過8%。在2008年全球金融危機後，情況亦是如此。香港的對外商品貿易保持穩定，2010年至2019年期間的年均增長率為約5%。因此，近期事件（主要為疫情）的不利影響可能為短期效應，香港的對外商品貿易可能會很快恢復正常。

2015年至2019年期間，香港進口額及出口總額的複合年增長率分別為2.6%及2.2%。在全球狀況樂觀⁴的情況下，一旦香港對外商品貿易恢復正常，2019年至2025年香港進出口複合年增長率預期分別約為2.5%及2.8%。

下圖載列香港於所示年份的進出口指標。

香港進出口指標（2015年至2025年）



資料來源：香港統計處、仲量聯行

4 例如政治環境相對穩定、中美貿易摩擦緩和、香港成功遏制COVID-19等。

4. 物流需求的推動因素

中國內地

4.1 經濟增長

中國的經濟增長促進消費群體的人數及單位消費額快速增長，亦成為物流及倉儲行業發展的主要動力。在過去二十年，中國的城市家庭數量及人均支出持續增長，促進了社會消費的繁榮發展。這種趨勢，加上中高收入群體的穩步擴大和人均可支配收入的提高，加速新興電子商務產業的發展，產生對第三方物流服務及現代物流設施的需求。

於2000年，中國僅有3個城市的社會消費品零售額超過人民幣1,000億元（約合145億美元），而2019年猛增至110個。快速消費品、耐用品、食品、飲料、日用品、汽車等類別消費品的銷售額持續增長，促使製造商擴大生產。因此，物流地產（尤其是現代化標準的物流地產）的需求不斷增長。

經濟增長的另一項成就是擴展城市的地理邊界。城市群（其中包括長三角地區及粵港澳大灣區）提升了城市之間的聯繫及協同效應。該轉型意味著大規模運輸基礎設施的建設及工業設施的轉移。

此外，三線城市的人口現在擁有更強的消費意願及能力。於2014年，國務院發佈物流業發展中長期規劃（2014-2020年），據此，物流行業被視作國民經濟發展的基礎及戰略性產業之一。隨著城市群的發展，各種物流設施的佈局將極大地拓寬。

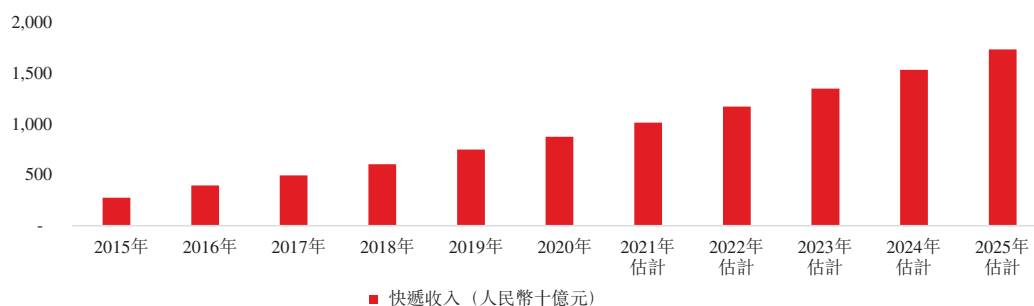
4.2 第三方物流及快遞市場的增長

第三方物流（包括快遞）為物流服務的一個細分行業，第三方物流市場的增長有助於提高物流產業的專業化水平，繼而促進物流行業的整體增長。

2015年至2019年中國快遞複合年增長率為28.3%。2019年至2025年快遞複合年增長率預期為15.0%。

下圖載列於2015年至2025年期間中國內地快遞收入的相關數據。

中國內地快遞收益（2015年至2025年）



資料來源：國家郵政局、國家統計局、萬得、仲量聯行

4.3 電子商務市場的增長

電子商務的增長將直接帶動物流的發展。中國中央政府在幾年前已意識到電子商務物流的重要性，並強調電子商務物流的發展對整個物流行業而言至關重要。

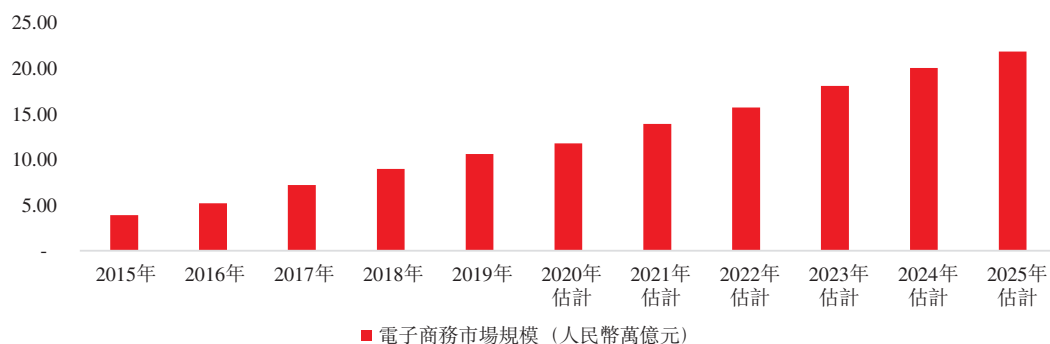
於2016年3月，商務部、國家發展和改革委員會（「國家發改委」）等四大部門發佈《全國電子商務物流發展專項規劃（2016年至2020年）》，這推動了全國物流基礎設施的建設。

於2018年初，國務院發佈《關於推進電子商務與快遞物流協同發展的意見》，其中提出了六項推進政策，包括加快相關基礎設施建設，優化配送通行管理，提升快遞末端服務能力等。

於2015年至2019年期間，電子商務市場的複合年增長率為約28.4%。於2025年，電子商務總量將增至約人民幣18.2萬億元，2019年至2025年複合年增長率為12.8%。

下圖載列於2015年至2025年期間中國內地電子商務的市場規模。

中國內地的電子商務市場規模* (2015年至2025年)



附註：*市場規模以在線零售總額列示

資料來源：萬得、仲量聯行

4.4 冷鏈市場的增長

冷鏈物流的最新發展乃因中國消費升級所致。實際上，各級政府已提出各項扶持及補貼政策，其中包括對購買冷藏車、建造冷藏中心及開發冷藏技術的補貼。在市場方面，用戶對高標準冷鏈系統的需求迫切，尤其是穩定及可調節的存儲溫度控制、產品的可追蹤性以及高效的包裝、分類及配送。冷鏈設施開發商現時正在積極改造傳統設施，以應對不斷增長的需求。

COVID-19一定程度上促進了市場發展，乃由於消費者利用更多冷鏈快遞服務購買生鮮食品及藥品。因此，在疫情封鎖期間，包括樸樸、叮咚在內的生鮮食品電子商務企業透過前置倉模式而獲益匪淺。

香港

4.5 地理位置優越以及世界一流的基礎設施和服務

憑藉地處亞洲的戰略位置，香港有機會把握日益增長的國內入境及國際出境貿易需求。根據香港貿易發展局的資料，於2019年，香港擁有全球最繁忙的貨運機場（自2006年以來），第八繁忙的集裝箱港口及第四大船舶註冊處。

同樣重要的是，香港的人民及企業有能力提供世界一流的航空運輸、貨運代理、海上運輸等貿易服務，繼而維持香港作為亞洲最繁忙貿易中心的地位。香港的物流行業亦將繼續從中受益。

此外，「一帶一路」倡議的提出已進一步鞏固香港作為全球重要物流及貿易中心的地位。作為中國物流樞紐的重要節點，香港的物流設施需求將進一步提升。截至目前，香港已與東盟、格魯吉亞及澳大利亞等20個經濟體訂立《自由貿易協定》(FTA)，與30個境外經濟體訂立《促進與保護投資協定》，並完成與巴林、馬爾代夫、墨西哥及緬甸的談判。為方便通關，香港已與「一帶一路」相關經濟體及其他貿易夥伴（包括中國內地、印度、韓國、新加坡、泰國、馬來西亞、日本、澳大利亞、新西蘭、以色列及加拿大）訂立相互認可的「認可經濟運營商」計劃安排。

4.6 與中國內地的聯繫更加緊密

大灣區的發展可全面整合香港與中國內地九個城市之間的運輸網絡，包括航空貨運、陸地運輸及倉儲服務。港珠澳大橋、廣深港高鐵及香港國際機場三跑道系統（在建）將加強香港、內地及全球地區之間的聯繫。

此外，得益於《更緊密經貿關係的安排》（「CEPA」），香港的涉外領域自2003年以來錄得大幅增長。該安排為一項自由貿易協定，旨在加強香港與內地之間的貿易及投資，並促進兩地的經濟一體化及長遠貿易發展。根據該項安排，香港物流服務供應商在進駐內地物流市場時享有更多靈活性及更優惠條件。服務供應商可設立合同型合資企業、股權型合資企業或獨資企業，以提供機場運營服務、計算機預訂系統服務、銷售及營銷服務以及其他航空運輸保障服務。

4.7 電子商務帶來的機遇

根據Statista的資料，全球電子商務銷售額佔零售總額的比重（電子商務滲透率）正逐年穩步增長。截至目前，亞太地區擁有全球最大的電子商務市場。然而，在線零售佔全球零售總額的比重目前尚不足10%，這表明電子商務作為未來增長動力的潛力巨大。

附錄五

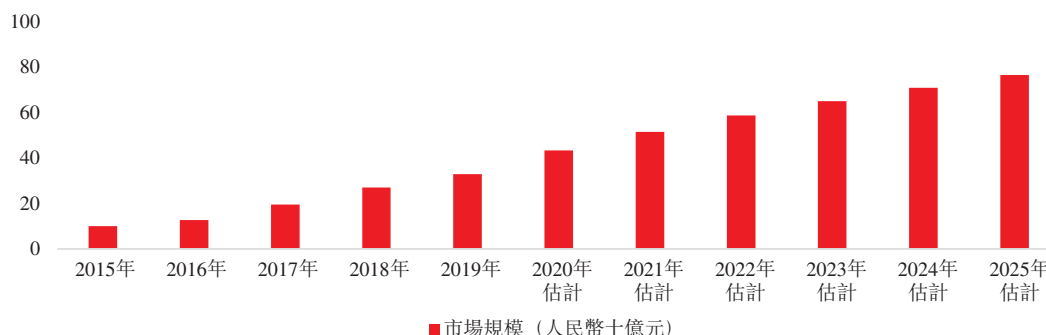
市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

在此背景下，得益於地處亞太地區的戰略位置，香港在電子商務行業的機遇頗多。亞太地區被視為世界工廠，而香港是該區域生產大量工業產品最為重要的物流樞紐。

由於電子商務活動在商品儲存及分銷方面需要全面的物流及倉儲支持，香港及中國電子商務市場的增長為物流地產市場的主要動力。過去十年來，由於香港及中國的互聯網應用及家庭消費能力不斷提高，電子商務市場在該等市場迅速擴張。香港電子商務市場規模於2015年至2019年以約34.8%的複合年增長率增長。與2015年相比，2020年總量較大。考慮這個情況，市場規模預期於2025年增至約人民幣764億元，2019年至2025年複合年增長率為15.1%。

下圖載列於2015年至2025年期間香港電子商務的市場規模。

香港電子商務的市場規模（2015年至2025年）



資料來源：Statista、仲量聯行

5. 物流地產市場概覽

5.1 物流地產市場

中國內地

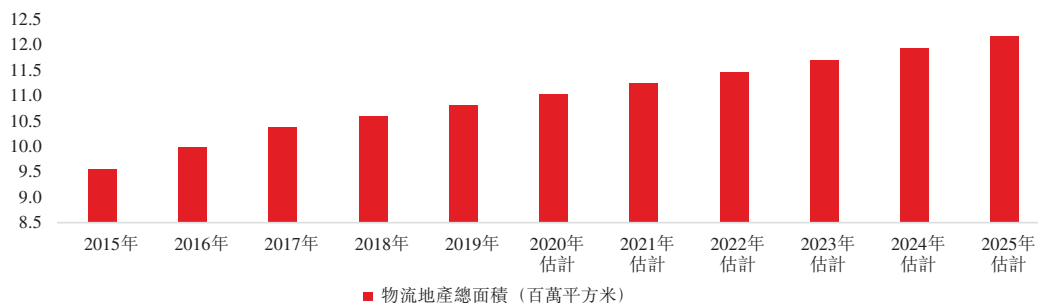
概覽

改革開放40年以來，中國內地的物流地產市場（一般商品倉儲）發生了巨大變化。於2001年至2019年期間，物流地產固定資產投資呈現快速增長，隨後有所下滑。先前快速發展的驅動力逐漸消失，這表明中國內地的物流地產市場供大於求，並已從快速增長時期轉變為提高存量效用時期。

在市場規模方面，於2015年至2019年期間，中國內地物流地產總面積的複合年增長率為約3.1%。在新驅動力出現之前，預計於2019年至2025年期間中國內地物流地產總面積的複合年增長率為約2.0%。

下圖載列於2015年至2025年期間中國內地的物流地產總面積。

中國內地物流地產*總面積（2015年至2025年）



附註：*不包括須特殊存儲的物品，例如疑似污染物、危險物等的物品。

資料來源：中國倉儲與配送協會

驅動因素

於2015年之前，市場的快速擴張乃主要由於全國各地的物流地產設施短缺，並最終產生規模龐大但零散的市場。近年來，由於無法實現廣泛增長，市場迎來以下多項新驅動因素：

產業集中化。資本市場向來致力於尋覓潛在投資機會，而物流地產市場已成為投資於許多國家的優先選項。為減少行業混亂並提高運作效率，市場必須利用資本完成併購行動。

新零售帶來的需求。「新零售」的概念乃由電子商務巨頭阿里巴巴集團的創始人兼前董事長馬雲於2016年提出。新零售一般指數字化、線上線下銷售渠道及靈活供應鏈的統稱。實際上，物流地產對新零售而言十分重要，因其在包裹派發、配送及庫存安排方面所發揮的作用。

供應鏈整合。物流地產是供應鏈整合的關鍵因素，可減低相關企業各類開支。截至目前，京東、阿里巴巴等互聯網巨頭選擇投資自建物流地產，並建立自身的標準化系統。

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

互聯網推動。互聯網技術及大數據分析的應用正顯著改變物流地產市場。雲倉（源自雲計算技術）令用戶能夠預測消費者的偏好並提前調整存貨。雲倉的終極目標是自動尋找在多個物流地產進行存儲、擺放及補貨的實時最佳解決方案。

主要參與者

由於數量相對較少及品質相對較低，中國的物流地產市場目前正處於快速發展的階段。中國物流地產市場的門檻低，市場化程度高，競爭激烈。市場參與者通常可分為三大主要類別，即物流地產房地產開發商及服務供應商、物流地產租戶以及物流地產融資公司。

具體而言，順豐是參與國內外競爭的主要物流地產房地產開發商及服務供應商之一。該類參與者的目標是開發物流地產以獲得租金收入。得益於電子商務的蓬勃發展，開發商的佈局已從一級城市擴展至低層級城市。開發商是開發多維度、網絡化及大規模物流地產的主力軍，代表企業包括普洛斯、安博、ESR、寶灣及順豐。此外，京東及蘇寧等電子商務巨頭亦加入其中。

代表企業（按城市覆蓋率排序）	行業背景	主要目的	地區	項目數量 （普通商品的 物流地產）
順豐速運	物流	出租	約100個城市，主要為華東、東北及東南地區	113
Q公司	物流	出租	89個城市，主要為高層級城市	>700
R公司	物流	出租	47個城市，在中國各地區相對平衡	142
S公司	物流	出租	44個城市，主要為高層級城市	57
T公司	房地產	出租	42個城市，主要為城市群	>300
U公司	第三方物流／快遞	自用	34個城市，主要為長三角地區及中部地區	63
V公司	電子商務	自用	22個城市，主要為華東及華北地區	183
W公司	電子商務	自用	18個城市，主要為長三角地區	35

附註：表格中數據為截至2020年

資料來源：《公司年度報告》、仲量聯行

香港

概覽

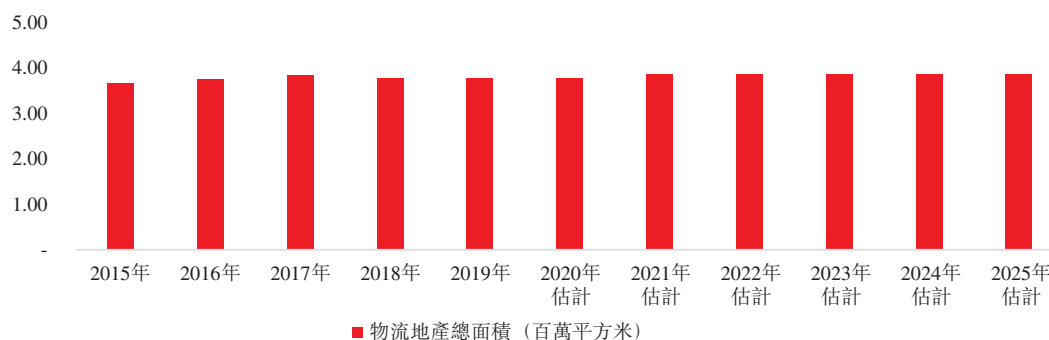
香港的物流地產分散於工業用地或郊區。根據差餉物業估價署的統計數據，逾80%的存儲量位於新界，其中以葵青、沙田及荃灣為主，佔總空間的69%。

自1990年代以來，由於土地資源匱乏，香港物流地產總存儲量幾乎並無增長甚至在2018年出現減少。預計2020年市場不會增加新供應，而屯門的75,800平方米新空間預計將於2021年完工。供應短缺與香港作為全球最繁忙集散地之一的優勢地位不相符，並在一定程度上制約香港物流行業的可持續發展。

2015年至2019年的香港物流地產總面積複合年增長率約為0.8%。2019年至2025年的香港物流地產總面積將溫和增長，複合年增長率為約0.4%，主要由於缺乏土地資源。

下圖載列於2015年至2025年期間香港的物流地產總面積。

香港物流地產總面積（2015年至2025年）



附註：本統計數據僅涵蓋私人貨倉（包括設計或改建為貨倉、冷庫及配套辦公室的場所）

資料來源：差餉物業估價署、仲量聯行

驅動因素

香港物流地產市場的驅動力主要來自需求增長及項目翻新：

存儲需求強勁。全球各地的貿易活動將繼續支持香港的存儲需求。香港及中國的現代物流地產日益短缺。出現短缺的主要原因是，大灣區及中國其他主要城市缺乏合適的場地，以及由於全球消費者需求變化，物流、快遞、電子商務及冷庫行業租戶快速發展，促使該等租戶的需求不斷增加。

電子商務的增長。國際電子商務的爆炸式增長，正促使供應商在香港落實採購、貨物儲存、倉儲管理及分銷決策，使香港物流地產運營商迫切需要進行改造並縮小需求與表現之間的差距。

物流地產的演變。為滿足現代物流運營商的需求，市場上出現了諸如現代物流中心所提供的高品質空間。儘管香港的該類設施供應遠遠不足，但為香港提供了一種翻新過時物流地產的方法。

主要參與者

相較於中國內地，香港的物流地產市場相對集中，競爭格局穩定。有關香港主要參與者的更多資料，請參閱「個別城市概覽－香港－供應」一節。

5.2 冷藏倉儲市場

中國內地

冷藏貨倉在中國內地的冷鏈物流中發揮至關重要的作用。隨著新零售概念及消費需求升級的出現，冷藏需求（尤其是生鮮食品供應鏈的需求）有所增長。截至目前，冷藏貨倉的所有權乃中國內地冷鏈企業的核心競爭力。

中國內地的冷藏倉儲市場展現出巨大市場潛力，乃由於以下兩大特點：

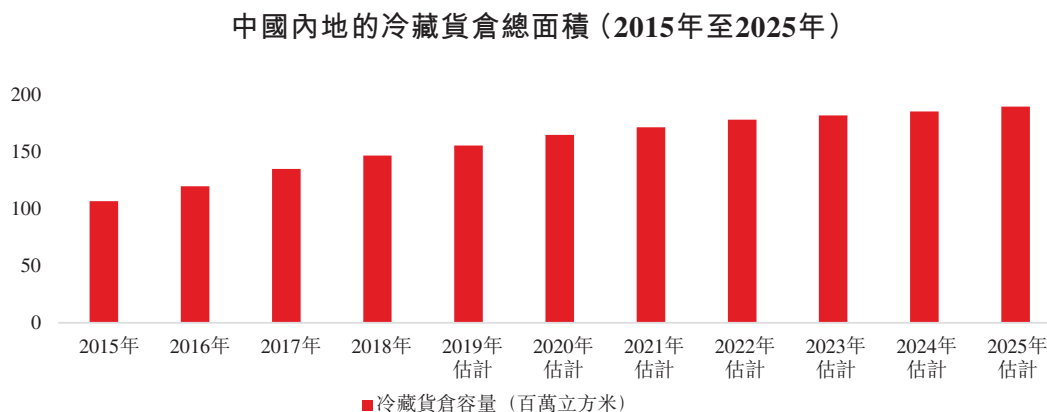
首先，冷藏貨倉的供應不足，分佈不均。根據全球冷鏈聯盟(GCCA)的資料，2018年中國內地的城市居民人均冷藏貨倉容量為約0.132立方米，低於約0.2立方米的全球平均水平，並與發達國家存在巨大差距。在地理分佈上，華東地區（主要涵蓋長三角地區及浙江省）的冷藏貨倉排名第一，約佔中國內地的37.2%，其次是華中地區（主要涵蓋京津冀地區、湖南及湖北），佔約15.5%。

其次，製冷劑的使用不規範。逾96%的冷藏貨倉運營商因初期設施投資巨大及日常維護而無法接受更安全、更清潔及更可持續的製冷劑，例如二氧化碳以及二氧化碳與氨氣混合物⁵。

於2015年至2019年期間，中國內地冷藏貨倉總面積的複合年增長率為約9.9%。冷藏貨倉總面積預期達到約190百萬立方米，2019年至2025年的複合年增長率為3.4%。

5 資料來源：仲量聯行研究

下表載列於2015年至2025年期間中國內地的冷藏貨倉總面積。



資料來源：萬得、仲量聯行

香港

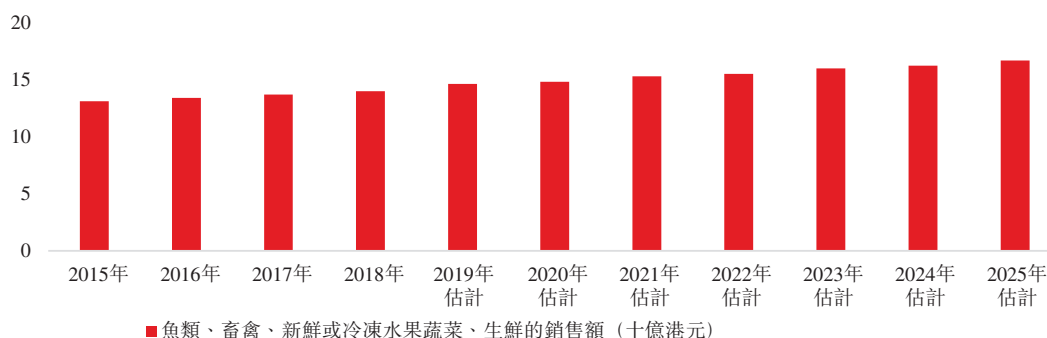
為最大程度利用土地資源，香港的冷藏貨倉通常採用多層建造，每層的面積大且裝載容量大。因此，冷藏倉儲市場為資本密集型市場，由少數市場領導者主導。

根據食物安全中心的資料，截至2020年8月19日，全港共有66間持牌冷藏庫（大部分位於葵湧及青衣），其中涵蓋特定用途（如餐廳）及一般零售用途。根據食物環境衛生署的資料，牌照申請需轉交至消防處、屋宇署及規劃署等相關政府部門。

於2015年至2019年期間，香港冷藏貨倉增長趨勢的複合年增長率為約2.7%。2019年至2025年的香港冷藏倉儲複合年增長率估計約為2.2%。

下圖載列於2015年至2025年期間香港冷藏貨倉增長趨勢的相關數據。

香港冷藏倉儲市場的增長趨勢* (2015年至2025年)



附註：*增長趨勢以生鮮食品的銷量列示

資料來源：香港政府統計處、仲量聯行

目前，其士、華潤物流、嘉里及布雷恩佔據商業冷藏貨倉的大部分市場。於收購夏暉(HAVI)集團在香港的冷鏈業務後，順豐控股已成為主要參與者之一。夏暉集團在冷鏈運營方面擁有近40年供應鏈管理經驗，並在香港設有一間物流中心。

6. 第三方物流及快遞市場概覽

快遞乃第三方物流的專業分支。其已成為物流行業最重要的領域之一，乃由於其在支持一系列行業（尤其是電子商務）方面發揮關鍵作用。快遞通常指小型個人包裹的送貨上門服務，送貨時間短。快遞代表物流模式由B2B（企業對企業）到B2C（企業對客戶）的轉變。快遞已成為物流行業最重要的領域之一，乃由於其在支持一系列行業（尤其是電子商務）方面發揮關鍵作用。作為現代服務業的支柱，快遞的特點包括創造大量就業、高經濟附加值及技術密集型定位。

中國內地

根據中國物流與採購聯合會及萬得的資料，於2015年至2019年期間，第三方物流的總收入由人民幣10,202億元（約合610億美元）增長至人民幣15,319億元（約合2,032億美元），複合年增長率為約10.7%。該項數據僅次於美國，預計到2020年底，第三方物流的總收入將達到約人民幣16,263億元（約合2,357億美元）。

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

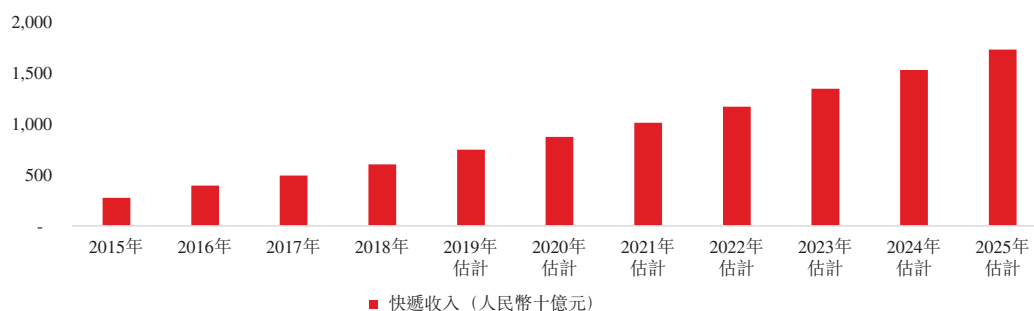
另一方面，快遞乃中國可持續發展的試點推動因素。於2017年，國家郵政局發佈快遞業發展「十三五」規劃，其中提出到2020年底建立覆蓋全國大部分地區並與全球接軌的快遞服務，預計業務量達到約700億件。

實際上，快遞的發展遠超預期。於2019年，快遞行業與在線零售的實體產品相結合，銷售額逾人民幣8.5萬億元，佔全年社會消費品零售額的五分之一以上。根據國家郵政局的資料，於2015年至2019年期間，中國快遞業務量的複合年增長率為約32.3%，總收益由人民幣2,770億元增加至人民幣7,498億元，年均複合增長率為約28.3%。

於2015年至2019年期間，中國內地快遞的複合年增長率為28.3%。市場已從粗放增長轉變為健康擴張。考慮到第三方物流增長相對穩定及快遞比重越來越大，快遞總收益預期穩步增長，2019年至2025年的複合年增長率約為15.0%。

下圖載列於2015年至2025年期間中國內地快遞收入的相關數據。

中國內地快遞的收入（2015年至2025年）



資料來源：中國物流與採購聯合會、國家郵政局、國家統計局、萬得、仲量聯行

在所有第三方物流運營模式中，中國內地主要有三種第三方物流運營模式，包括傳統的外包物流運營模式、戰略聯盟物流運營模式及綜合物流運營模式。

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

根據公司的屬性，運營商可分為四種不同類型：國有公司、私營公司、大型企業的分拆公司及外資公司。尤其是，中國內地的快遞業務高度集中，且目前由私營公司主導市場。根據中國國家郵政局的資料，截至2019年底，按快遞業務量計，前五大快遞公司的集中率達到約68.3%。

下表載列前五大上市快遞公司的排名。根據此排名，就2019年的總收入而言，順豐控股股份乃中國最大的快遞公司。此外，順豐控股股份亦被公認為2019年全球第四大快遞公司¹。

2019年五大快遞公司（按總收益計）

排名	公司	總收益 (人民幣十億元)
1	順豐速運	112.2
2	A公司	35.2
3	B公司	34.4
4	C公司	31.2
5	D公司	25.9

附註：公司名稱僅供識別。

資料來源：中國國家郵政局、仲量聯行

此外，順豐控股股份亦為2019年全球第四大郵政快遞公司。

2019年全球總收益排名前5的郵政快遞公司

排名	公司	總收益 (人民幣十億元)
1	公司E	519.61
2	公司F	493.39
3	公司G	485.40
4	順豐速運	112.19
5	公司H	104.70

附註：公司名稱僅供識別

資料來源：萬得、仲量聯行

¹ 數據來自萬得，由仲量聯行整理

下表載列該等四類運營商的優缺點以及7家上市快遞公司的排名。

不同公司類型的第三方物流運營商

公司類型	優點	缺點	代表公司
傳統國有公司升級為第三方物流公司	<ul style="list-style-type: none"> • 擁有國家網絡 • 擁有大量運輸及倉儲資產 	<ul style="list-style-type: none"> • 效率較低 • 客戶關懷少 • 客戶服務差 	中海物流、中郵物流
新私營第三方物流公司	<ul style="list-style-type: none"> • 業務區域及客戶相對集中 	<ul style="list-style-type: none"> • 資產較少 • 擴張乏力 	圓通速遞、中通快遞、申通快遞、百世快遞、韻達快遞
自營型快遞公司	<ul style="list-style-type: none"> • 效率更高 • 網絡控制能力強 	<ul style="list-style-type: none"> • 重資產 	順豐速運
大型企業的分拆公司	<ul style="list-style-type: none"> • 先前企業的客戶 • 專業服務質量 	<ul style="list-style-type: none"> • 擴張乏力 • 易受先前企業的影響 	天地華宇、京東物流、菜鳥物流
外資第三方物流公司	<ul style="list-style-type: none"> • 擁有海外網絡 • 專業知識及運營經驗豐富 • 與國際客戶的良好關係 	<ul style="list-style-type: none"> • 缺乏國家網絡 • 業務量有限，成本較高 	敦豪貨運、Sinker、嘉里大通

資料來源：仲量聯行

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

下表載列中國內地第三方物流及常規快遞服務的市場價格示例。

中國內地主要第三方物流服務及快遞的市場價格

業務類別	代表運營商	重量 (千克)	距離 (公里)	時間等級	每千克價格*	定價因素		
					距離 (人民幣 *10 ⁻³)			
整車運輸	X公司	5,000	1,212 (北京 - 上海)	經濟 (5天)	1.39	<ul style="list-style-type: none"> • 距離 • 時間等級 		
				快速 (3天)	1.69			
		10,000		經濟 (5天)	1.39			
				快速 (3天)	1.69			
		5,000	2,135 (北京 - 廣州)	經濟 (5天)	1.02			
				快速 (3天)	1.19			
零擔運輸	X公司	100	1,212 (北京 - 上海)	經濟 (4天)	1.77	<ul style="list-style-type: none"> • 距離 • 時間等級 		
				經濟 (4天)	1.77			
		100	2,135 (北京 - 廣州)	經濟 (4天)	1.30			
				準時 (3天)	1.48			
	順豐速運	100	1,212 (北京 - 上海)	經濟 (3天)	2.24	<ul style="list-style-type: none"> • 重量 • 距離 • 時間等級 		
				經濟 (3天)	1.98			
	100	2,135 (北京 - 廣州)	經濟 (4天)	1.70				
	快遞	順豐速運	10	1,212 (北京 - 上海)	即時 (1-2天)		9.32	<ul style="list-style-type: none"> • 重量 • 距離 • 時間等級
					經濟 (2-3天)		5.20	
5				即時 (1-2天)	10.40			
				經濟 (2-3天)	6.27			
10		2,135 (北京 - 廣州)	及時 (1-2天)	6.98				
			經濟 (2-3天)	3.79				
Y公司		10	1,212 (北京 - 上海)	經濟 (2天)	8.66	<ul style="list-style-type: none"> • 重量 • 距離 		
				經濟 (2天)	9.08			
	10	2,135 (北京 - 廣州)	經濟 (3天)	4.92				
			經濟 (3天)	5.15				

資料來源：仲量聯行

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

香港

物流行業一直是香港的傳統支柱產業。因此，香港的第三方物流及快遞行業起步比中國內地早。近年來，隨著物流行業的逐步發展，許多本地及外資運營商開始在香港設立區域分撥中心，以利用香港便利便捷的國際機場及自由港等外部運輸網絡。

香港的頂級第三方物流供應商包括瞻航物流、嘉里物流、Omni物流等。其中大部分提供一系列第三方物流服務，例如企業對企業(B2B)、企業對客戶(B2C)、區域快遞及物流服務解決方案。

下表載列香港常規快遞服務的市場價格示例。

代表運營商	重量 (千克)	距離 (公里)	時間等級	每千克價格	定價因素
				(港元)	
順豐速運	5	本地	普通 (2天)	15.6	• 重量
	10	本地	普通 (2天)	13.8	
	20	本地	普通 (2天)	12.9	
	500	本地	普通 (2天)	12.0	
Z公司	10	本地 (一區)	普通 (1天)	18	• 距離
	10	本地 (二區)	普通 (1天)	22	
I公司	1	本地	普通 (0.5-1天)	40	• 重量 • 付款方式 • 時間等級
	5	本地	普通 (0.5-1天)	17.6	
	10	本地	普通 (0.5-1天)	14.8	
	月付	本地	普通 (0.5-1天)	14.5-22	
	1	本地	快速 (3小時)	150	
	5	本地	快速 (3小時)	30	
	10	本地	快速 (3小時)	35	

資料來源：仲量聯行

7. 電子商務物流市場概覽

電子商務指透過在線服務平台以電子方式買賣產品的活動。電子商務系統通常由網店 (包含付款方式)、產品、網絡消費者及物流組成。隨著科技的更新，用戶偏好、產品創新以及電子商務平台的可用性、可靠性及安全性的變化，電子商務及零售行業迅速發展。

中國內地

中國的互聯網用戶超過9億，為全球快速增長且最大的電子商務市場。2019年，電子商務總額同比增長17.8%。在全球範圍內，中國電子商務銷售額最高，約佔全球電子商務銷售額的44.9%，超過2019年美國電子商務銷售額的兩倍多。

附錄五

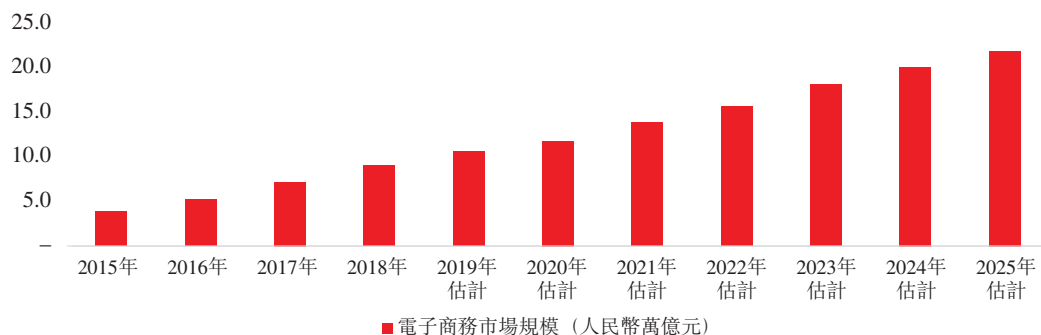
市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

隨著電子商務逐步成為日常消費的主流渠道，中國消費者的消費行為已發生顯著變化。例如，許多客戶會在線購買在實體商店無法尋獲（或難以尋獲）的產品。我們亦發現，實體商店的非體驗性消費減少，而消費總額卻有所增長，此乃得益於在線購物的便利性。

於2015年至2019年期間，電子商務以28.4%的複合年增長率迅速增長。於2020年，COVID-19疫情的爆發不可避免地影響到各個行業，但有益於電子商務行業，這是由於消費者線上購買雜貨、新鮮食品等的數量增加。考慮到2020年銷量基數超過2015年，電子商務額預期穩步增長，2019年至2025年期間的複合年增長率約為12.8%。

下圖載列於2015年至2025年期間中國內地的電子商務總額。

中國電子商務的市場規模*（2015年至2025年）



附註：

* 市場規模以在線零售總額列示

資料來源：萬得、仲量聯行

一般而言，中國的電子商務始於1990年代末，當時阿里巴巴（中國現時最大的電子商務公司）成立。在20多年中，電子商務物流歷經五個發展階段。各階段均伴隨著物流基礎設施的巨大飛躍，而在第五階段（即當前行業階段），競爭已從實體轉向互聯網。

廣義而言，中國內地電子商務的成功依賴於產能強大、中產階級群體的擴大、綜合物流基礎設施以及成熟的在線支付系統。在過往二十年，消費者已逐步接受接納並養成了在線購物習慣。2020年的COVID-19不可避免地對行業造成衝擊，但消費者對電子商務平台的依賴程度進一步增強。根據埃爾貝諮詢(Rakuten Insight)於2020年5月開展的中國在線購物行為調查，在年齡介乎25至34歲之間的受訪者中，95%表示在疫情

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

期間的在線購物頻次增加，並表示在企業開張及取消保持社交距離的措施後會繼續在線購物。電子商務的部分領域受挫，但更多領域已經出現並提升。電子商務對日常購物需求的滲透率預計將上升到新水平。

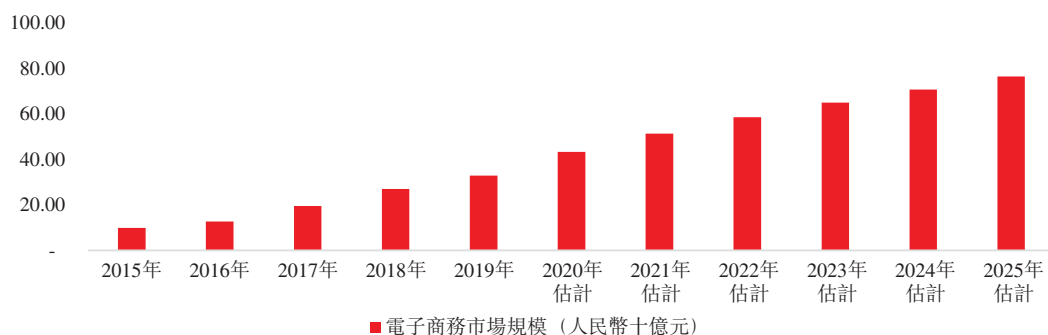
香港

香港電子商務的出現時間早於中國內地，但發展軌跡卻截然不同。香港電視網上購物(HKTV Mall)曾是最受歡迎的電視商店，現今已成為香港本地最大的電子商務平台之一。ebay及亞馬遜等全球電子商務巨頭已在香港實際運營許多簽約在線商店。彼等已在香港樹立聲譽，全球各地的潛在買家即便在午夜時分提出諮詢，亦可以接獲即時回覆，享受優質的售後服務。另一項優勢是，電子商務零售商在香港開展業務時可節省大量稅款及運輸費用。

於2015年至2019年期間，電子商務市場規模的複合年增長率為34.8%。考慮到2020年銷量基數超過2015年，香港市場規模預期於2025年穩步增長至約人民幣764億元，2019年至2025年的複合年增長率約為15.1%。

下圖載列於2015年至2025年期間香港電子商務的需求趨勢。

香港電子商務的市場規模（2015年至2025年）



資料來源：Statista、仲量聯行

然而，該地區作為通往中國的門戶，對於國內外電子商務品牌提高或鞏固其全球市場地位仍具有重要的戰略意義。

目前，中國內地兩大領先的電子商務企業阿里巴巴及京東正不遺餘力地進入香港市場並進一步進入海外市場，挑戰香港電視網上購物、亞馬遜、ebay、Zalora、ASOS、Farfetch等傳統企業在香港的地位。具體而言，香港為中國電子商務巨頭將業務從以國內為主的業務拓展至跨境業務的第一站。就出口而言，由於香港商業形象可

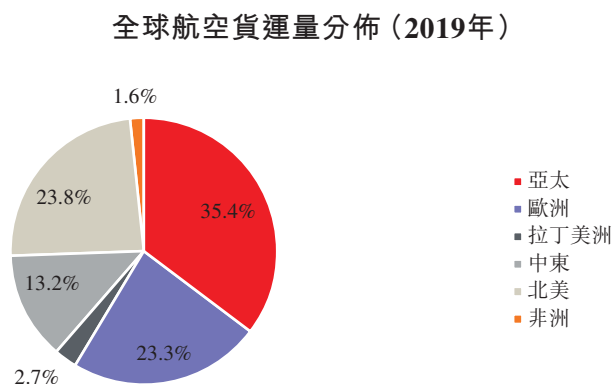
靠並與國際接軌，該等電子商務公司渴望在香港開展業務。就進口而言，中國消費者購買全球商品的需求更強烈，大多數電子商務公司已意識到該趨勢。在以相對較低的價格將全球商品合法運入中國內地方面，香港至關重要。

8. 其他物流市場概覽

8.1 航空運輸

根據國際航空運輸協會(IATA)的資料，2019年全球航空貨運總量達到6,120萬噸，亞太地區的比重最大，佔總量的35.4%，其次是北美及歐洲。

下圖載列2019年全球航空貨運量的分佈情況。



資料來源：國際航空運輸協會、仲量聯行

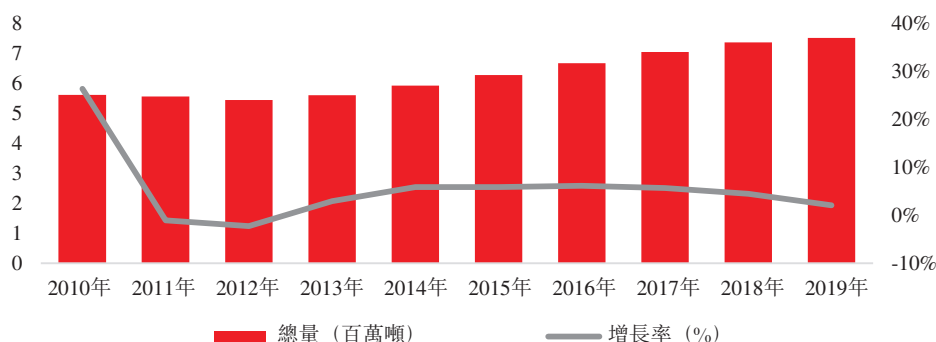
中國內地

隨著製造業及跨境電子商務的發展，近年來出口量迅速增長，推動航空貨運總量的增長。

根據中國民用航空局的資料，中國內地的航空貨運總量由2010年的563萬噸穩步增長至2019年的753萬噸，複合年增長率為3.3%。

下圖載列於2010年至2019年期間中國內地的航空貨運總量。

中國內地的航空貨運總量（2010-2019年）



資料來源：中國民用航空局、仲量聯行

根據世界銀行的資料，按2018年及2019年的航空運輸量計，中國排名全球第二，佔2019年全球航空運輸總量的12.3%。

2019年城市航空運輸量排名

排名	國家
1	美國
2	中國
3	加拿大
4	英國
5	印度
6	日本
7	印度尼西亞
8	愛爾蘭
9	德國
10	俄羅斯

資料來源：世界銀行

然而，主要由於中美貿易摩擦，最近兩年的年增長率加速下滑。國際航空運輸協會錄得數月來航空貨運量的總體下降，截至2020年7月的三個月，全球各行業的貨運噸公里數比去年同期下降16.6%，並且該下降趨勢可能仍然存在。

香港

自2010年以來，香港已連續10年位蟬聯全球航空貨運量最大的城市。根據香港海運港口局發佈的統計數據，於2010年至2019年期間，香港的航空貨運總量由413萬噸增長至481萬噸，複合年增長率為1.7%，佔全球航空貨運市場的近7.7%。該增長乃主要由於中國製造的航空貨物的進口及轉口量增加所致，因為與中國內地的航空貿易量佔香港航空貿易總量的17.8%，以及中國跨境電子商務行業的初步發展促進進口及轉口量上漲。

然而，年增長率於2019年觸底，可能是由於香港社會動盪。預計隨著經濟復蘇及消費水平提升，香港的航空貨運量可能會在不久的將來恢復穩定發展。

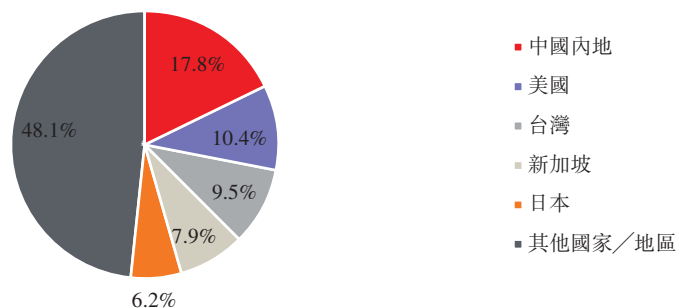
2019年城市航空貨運量排名

排名	城市	所屬國家	航空運輸量 (百萬噸)
1	香港	中國	4.81
2	孟菲斯	美國	4.32
3	上海	中國	3.63
4	路易斯維爾	美國	2.79
5	仁川	韓國	2.76

資料來源：國際機場協會

下圖載列2019年香港與前五大國家／地區的航空貿易量佔香港總貿易總量的比重。

與前五大國家／地區的航空貿易量佔香港貿易總量的比重（2019年）



資料來源：《香港對外商品貿易》

8.2 冷鏈物流

冷鏈物流涵蓋用於確保不耐熱產品從生產至使用各環節的恆定溫度的所有手段。一條完整的冷鏈指一系列不間斷的冷藏生產、冷藏儲存及冷藏配送活動，同時透過相關設備及物流維持理想的低溫範圍。

中國內地

相較於西方發達國家，中國內地的冷鏈物流目前處於早期發展階段，主要體現出以下幾項特徵。首先，冷鏈設施的供應總量不足且分佈不均，案例見上文所述冷藏倉儲市場的發展情況。

其次，物流行業的集中度相對較低，因此參與者難以從規模經濟中獲益。根據中國物流與採購聯合會的資料，前10大冷鏈物流參與者所佔市場份額不足5%，而排名前100位的冷鏈物流參與者僅佔約10%。中國冷鏈物流的不成熟現狀亦預示著行業的未來機會。首先，各領域對冷鏈設施的需求增加，並且需求的快速增長已彰顯出明顯的供應缺口。第二，自動化及智能化是行業實現突破的兩項關鍵因素。第三，中央政府已開始重視冷鏈物流產業，並預計將提出有關增加冷鏈設施工業用地供應的支持政策。

在此背景下，預計中國內地的冷鏈行業於2015年至2019年期間的複合年增長率為約21.0%，2019年至2025年期間的複合年增長率約為11.5%。

香港

香港冷鏈行業已擁有逾40年歷史，並取得顯著的發展成就。香港的大多數冷鏈物流企業均源自傳統物流或相互合併。有別於中國內地，香港的冷鏈行業高度集中。不僅因為冷鏈設施的土地資源有限致使資金門檻較高，同時亦因為市場領導者整合整個產業鏈的強大能力。

於2018年8月及2019年2月，順豐控股分別完成對美國夏暉集團在中國內地、中國香港及中國澳門的冷鏈業務的收購以及對供應鏈的收購。該項投資有助於順豐集團成為冷鏈行業的市場領導者之一，並且可能有利於日後建立自身的冷鏈業務。

8.3 國際包裹

跨境包裹業務指包裹從一個國家或地區發出並交付至位於另一個國家或地區的地址的包裹付運過程。在2018年全球跨境包裹中，郵政服務佔交付量的70%以上。國際包裹主要為服裝、電子消費品、保健及美容產品，其中72%的包裹不足1千克。

中國是全球跨境包裹付運市場的重要參與者之一。根據國家郵政局的資料，於2018年，中國佔全球跨境包裹市場比重為38%。

8.4 城際配送

城際物流指兩個或多個城市之間或從一個城市付運至另一個城市的物流服務，可分為城市物流（為城市及其周邊地區提供服務）及區域物流（主要為整個地區提供物流服務）。總體而言，城際物流具有局域性、距離短及數量大三項主要特徵。

城際物流的主要參與者包括商品供應企業、運輸企業、消費者及地方政府。在城際物流中，運輸企業以物流園及分撥中心等物流設施為節點，並通過公路、鐵路向消費者付運貨物。同時，城際物流亦可整合運輸、倉儲、裝卸、包裝及加工等物流活動。

國家政府支持包括城際物流在內的物流行業的總體發展。此外，政府將出台多項政策以規範物流服務的各細分領域，並規劃及協調物流行業與相關行業的發展。在部分地區，尤其是物流行業發達的地區，地方政府已制定相關政策以促進當地與周邊之間的城際物流發展。

8.5 市內即時配送

市內即時配送為一種高靈活性的物流模式，可滿足客戶每天任何時間提出的緊急物流要求（通常距離較短，如3公里內）。市內即時配送提供送貨上門服務，而無需進行存儲。短距離付運通常在一小時內完成，而全城配送通常在一天內完成。市內即時配送業務的最主要特徵是即時處理訂單並按時完成物流任務，物流公司需要具備足夠的運輸能力及配送網絡。

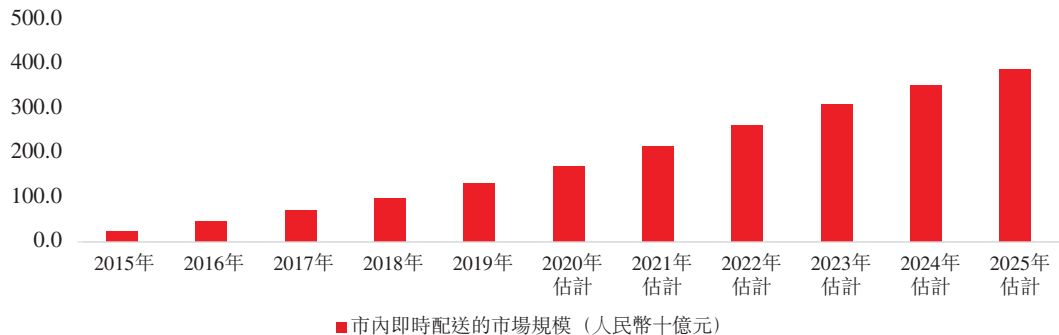
中國內地

中國內地的市內即時配送概念誕生於2009年左右，並由該領域的先鋒「點我達」公司的創始人進行首次改良。於2016年左右，兩大互聯網服務平台巨頭美團及餓了麼的崛起，令這一概念廣泛傳播。兩大巨頭專注於外賣O2O（線上到線下）業務及小商品跑腿業務，繼而產生對市內即時配送的巨大需求。

根據艾瑞諮詢的資料，2019年的市場規模為約人民幣1,313億元，2015年至2019年期間的複合年增長率為約52.9%。預計到2025年，中國內地的市內即時配送市場規模將達到約人民幣3,869億元，2019年至2025年期間的複合年增長率為19.7%。

下圖載列於2015年至2025年期間中國內地市內即時配送的市場規模。

中國內地市內即時配送的市場規模（2015年至2025年）



資料來源：iResearch、萬得、仲量聯行

2008年至今，中國內地的市內即時配送業務歷經三個發展階段。作為傳統物流公司之一，順豐在第二階段（2014-2018年）進入行業，當時併購事件眾多，行業大幅增長，複合年增長率高達72.8%。於2018年後，行業步入成熟階段，寡頭競爭出現，年增長率放緩。於2020年，COVID-19及封鎖政策在短期內提高了市內即時配送的滲透率。

預計電子商務的發展將成為該行業的下一項主要驅動力。例如，新零售將有助於進一步提高電子商務的滲透率，而市內即時配送業務的需求將相應增加。

香港

香港的市內即時配送行業通常可分為兩個部分：其中之一為第三方物流企業（如敦豪）或零售商（如香港電視網上購物及沃爾瑪）提供的當日達送貨及快遞服務；另一項的比重最大，主要為在線食品及雜貨配送，於2016年大致與中國內地同期出現。

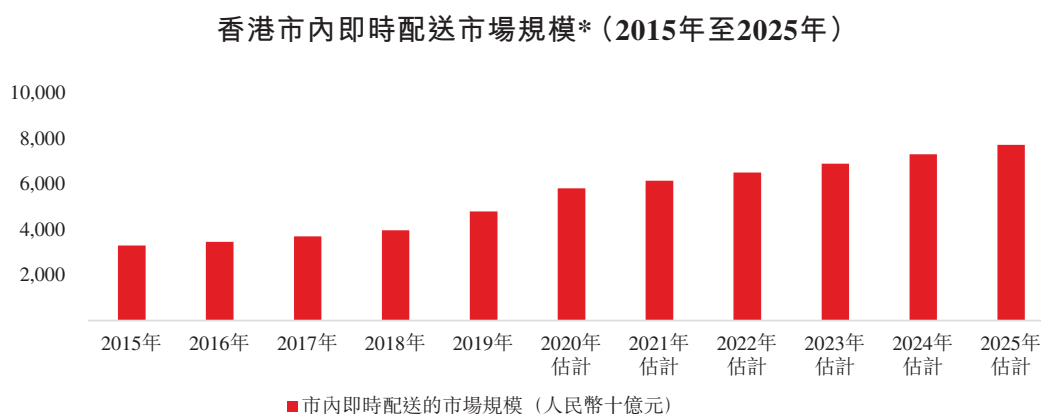
附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

根據Statista的資料，於2020年，香港在線食品配送領域的收入預計將達到7.44億美元。代表企業包括Foodpanda、Deliveroo及UberEATS等國際公司。此外，在COVID-19期間，由於許多人在家隔離，在線雜貨配送業務迅速增長。香港電視網上購物、百佳網上超市、早晨(Jou Sun)、Food Monster是該領域的活躍參與者。

於2015年至2019年期間，香港市內即時配送的複合年增長率為9.8%；於2019年至2025年期間，預計香港市內即時配送市場規模的複合年增長率為約8.3%。

下圖載列於2015年至2025年期間香港市內即時配送的市場規模。



附註：

* 以在線食品配送列示

資料來源：Statista、仲量聯行

8.6 供應鏈物流

供應鏈物流是傳統物流的高端形式。供應鏈物流與傳統物流有多項共同特徵，但二者的業務概念及運營細節卻截然不同。具體而言，二者的物流模式均涵蓋並注重產品流通的各項步驟，包括包裝、運輸、存儲、調度及配送。二者均會考慮產品的特性（例如溫度要求及易碎性），以決定及安排更好完成物流任務的適當方式。

然而，對供應鏈物流而言，需要著重考慮涵蓋從生產到最終消費的整個供應鏈。對傳統物流而言，物流任務始於上游（例如製造商或電子商務零售商）移交商品，並於商品交付至下游（例如零售店或終端用戶）時結束。在此過程中，物流企業並未參與生產及銷售活動。由於物流活動幾乎無法帶來增值，物流企業必須透過自己的方式降低物流的固定成本。因此，傳統物流企業的主要目標是節省成本，而對上下游變化的敏感度相對較低。傳統物流企業提供的服務趨於同質，可能在保證服務質量方面面臨重重困難。

目前，大型公司的業務率先採用供應鏈物流模式。例如，戴爾啟動基於訂單的供應鏈物流模式（戴爾模式）。消費者需要等待數日方可收到所購產品，因為戴爾僅在收到申請後方安排生產及物流。中國內地的阿里巴巴及京東等電子商務巨頭正在努力打造另一種供應鏈物流模式－智能物流。智能物流能夠預測客戶的需求變化並及時調整供應鏈活動，從而縮短客戶的等待時間。

根據供應鏈物流的定義及預期，香港現時的物流發展比中國內地更接近供應鏈物流的形式。這可能是由於香港的競爭格局（主要為從事廣泛業務的大型上市公司）、土地資源稀缺（要求效率極高及市場響應速度快）以及現代物流概念的根植。

現代物流地產行業

1. 概覽

1.1 亞太地區

亞太地區積極的宏觀、社會經濟基礎塑造了工業及物流行業。得益於人口增長強勁、快速城市化及新興中產階級，亞太地區的經濟體預計將繼續成為全球增長最快的地區。除積極的相關宏觀驅動因素外，亦包括工業及零售部門的結構性轉變以及技術和自動化水平的不斷提升。

隨著第三方物流行業的擴展及電子商務平台的發展，預計物流細分市場將成為亞太地區的主要增長動力之一。亞太地區許多區域的物流市場表現良好，與歐洲及美國市場相當。

不同的市場表現反映該地區內各區在規模及成熟度方面的差異。中國為亞太地區最大市場之一。由於基礎行業及宏觀基本面向好，亞太地區工業市場預期進一步快速增長。

1.2 中國內地

在2010年代，中國的中產階級迅速崛起，消費品支出快速增長，導致公司的現代倉儲及快速配送需求急劇增加。在許多大城市，現代物流地產開發商的建設速度幾乎無法滿足需求。

在我們的分析中，我們發現了很可能會在塑造中國未來十年物流地產市場方面發揮關鍵作用的三大主要因素：

自用需求。中國的消費市場持續增長，雖然增長率略有放緩，但規模龐大。COVID-19可能會造成短期影響，但中國的消費者優勢乃長期趨勢並會一直持續。隨著消費趨勢的發展，投資者及運營商必須適應零售帶來的物流地產需求變化。

城市群。中國推進城市群建設，這對消費者集中地及開發商及投資者重點投資地區的影響日益明顯。在過去十年，長三角地區、大灣區、京津冀（北京－天津－河北）地區、成渝（成都－重慶）地區等表現良好。然而，政府大力推進的城市群發展將促進相關地區繁榮發展，同時亦可能支持建設新城市群。當前最重要的城市群包括長三角地區、大灣區、京津冀地區及成渝地區。其他區域一體化計劃亦正在啟動，並很可能在未來幾年為區域配送帶來新機遇。

頂級城市群位於倉儲及配送的最前沿，尤其是區域層面。在該等城市群的最中心城市，兩小時車程內可觸及2,500萬消費者，而在長三角地區及大灣區人口密集城區的部分城市（及城內貨倉），可觸及最高6,000萬消費者。同時，對交通基礎設施（尤其是高速公路）的巨額投資亦為城市群內的更高效配送奠定基礎。

該等趨勢的最大受益者之一是衛星市場：在大城市中心周邊的小城市發展的物流地產市場。最具競爭力的衛星市場會佔據有利地理位置，可快速抵達城市群內的最大城市及其他主要市場，繼而令其成為區域分撥中心的理想地，並可觸及整個城市群的消費者。

技術應用。當用戶通過充分利用可用的最高品質物流地產空間來最大程度提高效率時，技術將發揮決定性作用。該趨勢將促使中國物流地產網絡中大量低品質物流地產的租戶考慮升級為優質物業。同時，租戶的要求亦會更高，例如配備自動化、冷鏈及其他高科技用途的物流地產，而運營商未來必須證明自身的資產可以滿足該等需求。

就此而言，我們可能需要額外考慮最近爆發的COVID-19。COVID-19及防控措施凸顯出物流地產在中國社會及經濟中的重要作用。隨著疫情消退，我們預期政府及企業會繼續升級物流領域，尤其是處理生鮮食品、藥品及其他必需品的供應鏈及物流地產具有提升潛力。

(a) 大灣區

大灣區涵蓋珠江三角洲的九個城市、廣東省以及香港、澳門。截至2019年底，大灣區的常住人口約為72.7百萬，名義GDP約為人民幣116,346億元，2015年至2019年的複合年增長率約為8.0%。在區域發展方面，大灣區已躍升為中國最重要的物流地產市場之一。大灣區在非保稅市場容量、貨運量、公路建設、開放程度及通關效率方面排名第一。

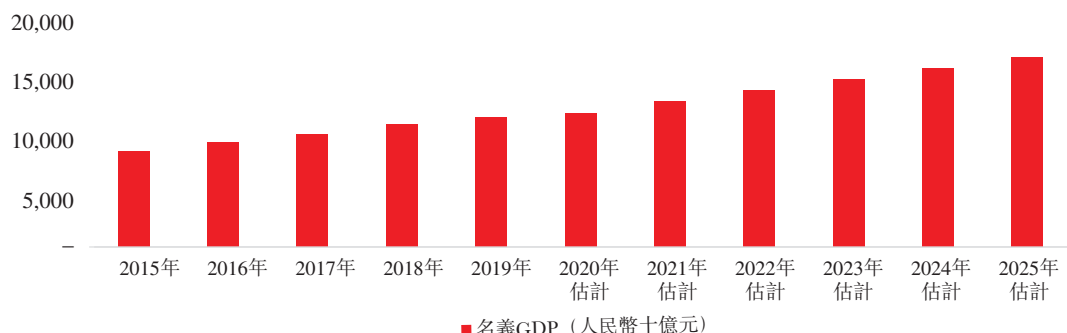
於2018年，第十三屆全國人民代表大會加快大灣區的建設。深中通道、港珠澳大橋、惠州機場、珠三角新幹線機場等近期地標性基礎設施將進一步促進城市群的經濟協同效應和產業升級，並縮短大灣區的出行時間。

於2019年2月，國務院正式發佈《粵港澳大灣區發展規劃綱要》，透過加強香港的全球物流地位、興建世界級機場群、改善陸路運輸系統等，強調改善大灣區內部互聯互通的任務。這提高投資信心，改善該地區的發展前景。憑藉現有基礎設施，大灣區旨在將城市整合成一個「一小時生活圈」，因此，該地區的物流需求預計增加。

總體而言，大灣區的物流地產市場表現良好，主要城市近年來的空置率較低。受COVID-19的影響，大灣區的現代物流地產租賃需求迅速增長。從長遠來看，製造業、第三方物流及電子商務仍將是該地區物流需求的主要驅動力。2019年至2025年的大灣區名義GDP複合年增長率約為6.5%。

下圖載列大灣區於所示年度的節選經濟統計資料。

大灣區的節選經濟統計資料（2015年至2025年）



資料來源：各城市機關、萬得、經濟學人智庫、仲量聯行

(b) 長三角地區

長江三角洲經濟區是指官方指定的核心區域，涵蓋上海市以及江蘇省、浙江省及安徽省的部分地區。其位於中國東部沿海，是中國人口最密集的地區之一。於2016年，國務院發佈長江三角洲城市群發展規劃，規劃中包含上海、江蘇省、浙江省及安徽省的26個城市。於2018年，長江三角洲區域壹體化發展上升為國家戰略。於2019年，國務院出台長江三角洲區域一體化發展規劃綱要。該綱要將蕪湖市列為該區域27個核心區之一。

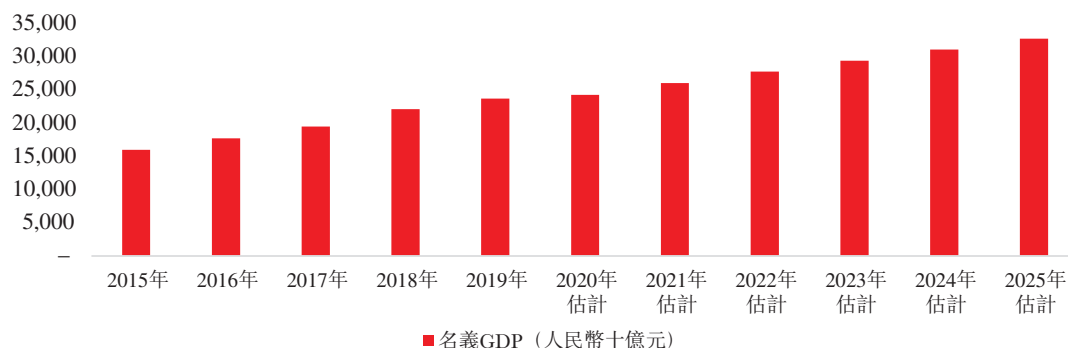
作為重要的戰略城市群之一，長江三角洲經濟區經濟發展最活躍。根據國家統計局的數據，截至2019年年底，長江三角洲經濟區擁有227.1百萬人口，佔中國內地總人口的16.2%。此外，於2019年年底，長江三角洲經濟區的名義GDP增長至人民幣237,300億元，2015年至2019年的複合年增長率約為10.3%，佔中國名義GDP的23.9%。

得益於綜合運輸系統以及電子商務及現代物流產業集群，長三角地區擁有中國最大的物流地產市場。現有電子商務巨頭（包括阿里巴巴及京東）及物流巨頭（包括申通、中通及圓通）均在此深耕多年，並成功令其成為中國物流成本最低的地區。因此，物流房地產開發商全力爭取獲得此區域內更高的市場份額。以普洛斯為例，其在長三角地區建立了數十個物流園。

未來，長三角地區的物流房地產將受於2019年發佈的《長江三角洲區域一體化發展規劃綱要》的重大影響。該文件要求通過區域內工業要素的結構性改革應對上述挑戰，從而令區域內省市充分發揮各自的優勢。根據經濟學人智庫的資料，長江三角洲經濟區於2019年至2025年的名義GDP複合年增長率預期約為5.5%。

下表載列於所示年份長三角地區的部分經濟統計數據。

長江三角洲經濟區的節選經濟統計資料（2015年至2025年）



資料來源：各城市機關、萬得、經濟學人智庫、仲量聯行

2. 現代物流地產的標準

就建築特點及運營理念而言，物流地產市場可分為現代物流地產及非現代物流地產分部。物流地產租戶租賃期限通常介乎1至10年，比一般辦公樓租賃期（介乎1至5年）長。租賃期限更長，未來租賃收入可見度更高。於租賃物業前，物流地產租戶一般會就場地連通性、是否靠近高速公路等情況進行市場研究。此外，物流地產租戶（特別是具有較大租賃面積及定製要求的租戶）於正式使用地產前一般需要產生較高的初始設置及遷移費用。因此，這可能會促成更長的租賃期限。因此，從這個角度看，物流地產租戶粘性似乎更大。

中國內地及香港對現代物流地產的定義既有相同之處，亦有不同之處。就相似性而言，兩地的現代物流地產均以倉儲為主要功能，同時主要依賴存儲設施開展常規物流運營。在中國內地，該等項目有時被稱為工業園、物流園等，以體現出其工業聚合作用，並提高其對租戶的吸引力⁶。另一方面，由於發展歷史及條件存在巨大差異，兩地的現代物流地產呈現出不同的形態，尤其是物業形式及建築特徵。從物理上說，由於缺乏工業用地及土地價格高，香港的現代物流地產通常在一棟獨立建築中集成各項

⁶ 以工業園區冠名的項目通常享有減稅等優惠政策。

功能。因此，香港的現代物流地產建築多為定制化、多層及多功能建築，且可能與中國內地的高標準硬件要求（例如淨天花板高度、裝載能力）有所不同。相對而言，得益於工業用地相對充足，中國內地的現代物流地產可將不同功能部署於獨立建築。開發商無需為增加存儲面積而增加物流地產層數，同時有更多空間改進硬件設施。

現代物流地產大多於近年建成，現代化水準高，並配備配套設施。其具有多種倉儲功能，滿足現代物流提高物流效率的更高標準。因此，現代物流地產的租金水平比非現代物流地產的租金水平高，且現代物流地產租戶的倉儲量通常較大。由於倉儲需求旺盛，現代物流對物流效率的要求更高，而非現代物流地產已過時，失去競爭力。COVID-19疫情也加快消費者消費習慣及零售商供應鏈管理的結構性變化，使零售商及供應商現代化，並改善其物流設施及能力，以應對該等變化。

現代物流地產開發商可以兼併及收購該等非現代物流地產作為獲得工業用地的一種方式。現代物流地產的較大一部分樓面面積只租賃予一個或兩個主要運營商租戶的情況並不少見。此外，運營商一般向新租戶提供一至三個月的免租期，有時給予更長的免租期，以激勵選定的主要或長期租戶。

根據以上定義，我們將順豐蕪湖、佛山以及青衣項目歸類為現代物流地產。其在不同程度上面臨來自中國香港、佛山及蕪湖以及鄰近分區其他地產的競爭。

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

2.1 中國內地

下表載列評估中國內地現代物流地產與非現代物流地產時常考慮的主要特徵。具備大多數特徵的地產可視為現代物流地產。

因素	現代物流地產	非現代物流地產
區位	往往具有較具優勢的區位條件，可達性良好。	取決於承租能力，可能選擇可達性不佳的位置。
結構	單層：優質混凝土／鋼結構 多層：帶坡道／電梯的混凝土／鋼結構	通常採用磚混結構、磚木結構及鋼筋混凝土結構。
建築面積	≥8,000平方米	各種規模 (≥4,000平方米)
設施	常見於可供完成日常運營的獨立多類型建築，例如辦公樓、宿舍、食堂等。	非標準
服務能力	有能力提供更多便捷的增值服務。	僅限基本物流服務。
淨天花板高度	單層：≥9米 多層：一樓及二樓≥9米，三樓≥7米	1樓：≥6米，其他樓層：≥4.5米
裝載能力	1樓：≥3噸／平方米 2樓：≥3噸／平方米	1樓：≥2噸／平方米， 其他樓層：≥0.6噸／平方米
柱距	≥11米	≥5米
防火	倘環境溫度超過指定閾值，則自動啟動噴水滅火裝置。	除消防栓外，通常並無其他設施。
防火分區	可封閉建築內配備防火屏障的區域	建築內並無防火分區
地面塗料	硬化混凝土地面塗料	非標準塗料，甚至普通填充塗料
停車場	停車區充足	非標準
監控系統	24小時安保	非標準
通風系統	建築內可控制內部空氣質量。	非標準
其他設備	配備充足可靠的電源、雨水收集、風力渦輪機、太陽能熱板及通信電源。	非標準

資料來源：仲量聯行

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

2.2 香港

下表載列評估香港現代物流地產與非現代物流地產時常考慮的主要特徵。具備大多數特徵的地產可視為現代物流地產。

因素	現代物流地產	非現代物流地產
區位	往往具有較具優勢的區位條件，可達性良好。	取決於承租能力，可能選擇可達性不佳的位置。
結構	鋼筋混凝土結構，且大部分帶有坡道	非標準
建築面積	≥5,000平方米	非標準
淨天花板高度	至少≥4.5米，或可供三層托盤存儲	非標準
裝載能力	≥1.2噸／平方米	≥0.92噸／平方米
柱距	≥11米	非標準
地面塗料	硬化混凝土地面塗料	非標準
停車場	停車區充足	非標準
監控系統	24小時安保	非標準
裝載平台	配備裝卸平台	非標準
服務能力	有能力提供更多便捷的增值服務種類。	僅限基本物流服務。

資料來源：仲量聯行

個別城市概覽

1. 香港

1.1. 概覽

(a) 競爭格局

香港的競爭格局可概述為以下主要方面：

戰略區位

香港位於亞洲的心臟地帶，連通全球多個商業市場及城市中心，具有戰略區位優勢。此外，香港長期受益於鄰近中國內地的地理位置，向北連通至大灣區（中國內地最大的城市群之一）。香港亦是「一帶一路」倡議的重要節點，同時是大灣區的核心城市。

葵青區在香港具有戰略地位。葵青區是香港的18個地區之一，由葵湧及青衣組成。葵青區擁有眾多成熟的基礎設施，例如通往機場的青馬大橋及連通全球其他最繁忙港口的9號貨櫃碼頭。

世界一流的基礎設施及交通樞紐

作為區域樞紐，香港素來因世界一流的基礎設施及運輸能力而享譽世界。根據世界經濟論壇發佈的《2019年全球競爭力報告》，香港的基建競爭力排名全球第3。香港目前擁有國際機場、貨櫃碼頭、高鐵（香港段）、港珠澳大橋等知名基礎設施。

以下概述香港現在及將來的基礎設施及其優勢。

名稱	優勢
香港國際機場的第三條跑道	到2030年，三跑道系統可處理約1億乘客及900萬噸貨物。
蓮塘／香園圍邊境管制站	將大幅縮短香港至深圳及粵東地區的行程時間，促進該等地區的未來發展，並延伸香港及深圳的經濟腹地。就區域一體化及合作而言，加強與深圳及粵東地區的聯繫具有重要戰略意義。
港珠澳大橋	將前往珠海的時間從4小時縮短至45分鐘。
6號線	預期可紓緩九龍區的交通堵塞問題，並可作為現有將軍澳隧道的替代路線。
屯門至赤臘角連接路	預期屯門道與黃竹道之間在高峰時段不會出現交通堵塞問題，這亦有助於緩解屯門其他地區的交通壓力。
北大嶼山公路	縮短赤臘角機場至香港島之間的行程，並改善西北交匯處的交通系統。
深圳灣大橋	其提高香港與中國內地的連通，促進香港貿易物流行業及現代物流地產市場的發展。

資料來源：仲量聯行

根據香港國際機場的資料，在2019年，香港擁有約120條航線，可通往全球約220個目的地，共接待7,150萬乘客。儘管不再是全球最繁忙的集裝箱港口，香港國際機場仍是全球貨運最繁忙的機場之一。

高速鐵路以及港珠澳大橋的建成，進一步促進香港與中國內地城市之間的互聯互通。高速鐵路將香港與深圳福田中央商務區的行程縮短至僅15分鐘，而港珠澳大橋則將前往珠海及澳門的時間縮短80%。我們相信，互聯互通將提升香港作為知名基礎設施及交通樞紐的穩固地位。

物流中心

得益於世界一流的完善航空、航海及陸路基礎設施及交通，香港長期以來一直是區域物流樞紐，物流市場繁榮發展。此外，香港重視並擁護自由貿易。因此，在過去幾年，香港的物流行業一直快速發展，並可發揮貿易行業的優勢。

(b) 物流房地產行業

得益於香港在亞洲的戰略區位，香港的貿易及物流行業（作為四大主要產業之一）一直繁榮發展。具體而言，根據政府統計處的最新數據，2018年貿易及物流行業佔香港本地生產總值的21%，佔就業人數的19%。

如今，當地已擁有超過25,600家與貿易及物流相關的公司，越來越多的公司正在香港建立區域分撥中心，以利用香港完善的航空、航海及陸路互聯交通模式獲得額外優勢。

(c) 政府政策

香港政府已發佈多項倡議、總體計劃或政策，以支持當地的運輸、物流及物流地產市場。我們認為，倘沒有政府的總體規劃及支持，該行業不可能蓬勃發展。下表概述旨在促進行業發展的多個主要文件。

政策	發佈機構	發佈日期	主要內容
《運輸有關的政策倡議》	運輸及房屋局	2019年	<ul style="list-style-type: none">• 發展運輸基礎設施• 提高公共交通費用補貼計劃• 智能出行
《香港航海、航空及物流業的發展》	運輸及房屋局局長行動	2017年	<ul style="list-style-type: none">• 採取若干措施補充上述「合併」戰略
香港倉儲業規管文件	物流業行業培訓諮詢委員會	2013年	<ul style="list-style-type: none">• 香港的倉儲分類• 促進香港倉儲業的健康發展
《香港作為國際及區域首選運輸及物流樞紐的競爭戰略及總體規劃》	香港海運港口局	2001年	<ul style="list-style-type: none">• 增強4個「L」中的2個「C」• 制定並實施《香港競爭戰略及總體規劃》，以通過發展其他地區（包括珠江三角洲地區）來維持香港的運輸及物流樞紐地位

資料來源：上述發佈機構、仲量聯行

如上所述，香港得天獨厚的優勢在於物流地產市場與世界更緊密的聯繫。外部因素會導致租賃需求、租金水平、資本價值等市場績效關鍵指標發生短期波動。然而，物流地產市場具有彈性，我們對其中長期發展仍持樂觀態度。

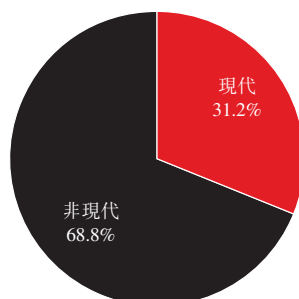
1.2. 存量

(a) 物流地產存量分類

根據規劃署發佈的《香港土地用途2019年》，截至2019年底，物流地產和露天貯物的總規模為約1,670萬平方米。同時，仲量聯行追蹤的現代物流地產存量⁷的建築面積為520萬平方米。2020年上半年並無新完工項目，現代物流地產存量佔2020年末總存量的31.2%。

得益於香港自由貿易政策、稅率低及鄰近中國內地，物流行業在過去十年發展迅速，並迅速擴大，促使對更多及更優質的香港倉庫的需求不斷增加。與傳統倉庫相比，配備智慧設施及系統的現代物流地產更受物流運營商青睞。香港現代物流地產供應有限。

按類別劃分的物流地產存量（現代與非現代，2020年）



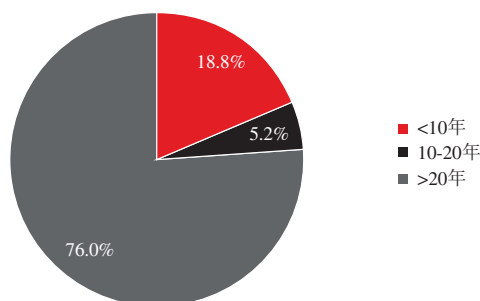
資料來源：仲量聯行規劃部

⁷ 仲量聯行追蹤的現代貨倉存量並非差餉物業估價署所公佈總存量的子集。因此，根據仲量聯行的標準，已升級為高級貨倉的分層廠房或其他物業亦列入仲量聯行的內部數據庫。

(b) 按使用年限劃分的現代物流地產存量

於2020年末，約76.0%的香港現有現代存量的使用年限超過20年。近年來，現代物流地產由知名市場參與者開發及管理，以滿足不斷增長的需求。例如，18.8%的存量使用年限少於10年。

按使用年限劃分的香港現代物流地產存量（2020年）



資料來源：仲量聯行

下面載列香港使用年限不超過十年的現代物流地產的資料。

物業	地區	建築面積 (平方米)	完工年份	業主
Pc3	大埔	25,800	2010年	嘉里
華潤國際物流中心	葵湧	85,500	2011年	華潤
嘉民領達中心	青衣	221,900	2012年	嘉民
亞洲物流中心 – 順豐大廈	青衣	143,900	2014年	順豐速運 (固特)
豐樹青衣物流中心	青衣	148,100	2016年	豐樹
招商局物流中心	青衣	138,400	2017年	招商局

資料來源：仲量聯行

(c) 按地區劃分的物流地產存量

根據差餉物業估價署的資料，於2020年末，私人倉儲存量的室內樓面面積⁸為約376萬平方米。超過80%的存量（或室內樓面面積為310萬平方米）位於新界，其中57%的存量（或室內樓面面積為178萬平方米）位於葵青區。

根據仲量聯行的資料，過去五年來，現代物流地產的存量明顯向葵青轉移，而其他地區並無新完工項目。相較於五年前，葵青的存量由建築面積約220萬平方米增加13%至於2020年末的約240萬平方米。我們相信，隨著大嶼山北部公路、港珠澳大橋、深圳灣大橋、香港國際機場及葵青9號貨櫃碼頭等周邊基礎設施更加成熟便利，上述轉移將進一步增加。

下表概述按地區劃分的現代物流地產存量變動情況。

按地區劃分的現代物流地產存量變動情況（2015年第二季度至2025年）

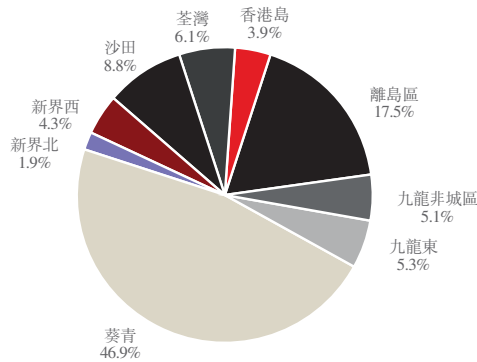
地區	存量（千平方米，	存量（千平方米，	存量（千平方米，
	建築面積）	建築面積）	建築面積）
	2025年	2020年	2015年第二季度
香港島	202.7	202.7	202.7
離島區	1,414.8	913.1	913.1
九龍非城區	267.7	267.7	267.7
九龍東	277.8	277.8	277.8
葵青	2,443.5	2,443.5	2,157.0
新界北	98.0	98.0	98.0
新界西	310.9	226.1	226.1
沙田	456.2	456.2	456.2
荃灣	319.6	319.6	319.6
合計	5,791.1	5,204.7	4,918.2

資料來源：仲量聯行

⁸ 根據差餉物業估價署的資料，非住宅住所乃按「室內樓面面積」計量。室內樓面面積指按封閉外牆及／或界牆的內表面測量的單元內所有封閉空間的面積。

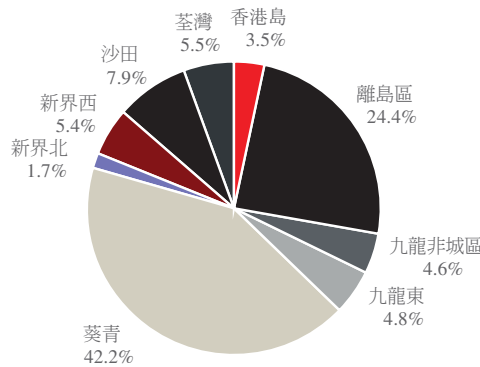
數據顯示，到2020年末，85.6%的現代物流地產總存量位於新界區（包括離島、荃灣、沙田、新界西、新界北及葵青），而葵青的存量最大。預計到2025年，葵青仍將保持領先地位，而隨著過路灣的超大型現代物流地產項目建成，離島區的比重將增加。

按地區劃分的現代物流地產存量（2020年）



資料來源：仲量聯行

按地區劃分的現代物流地產存量（2025年）

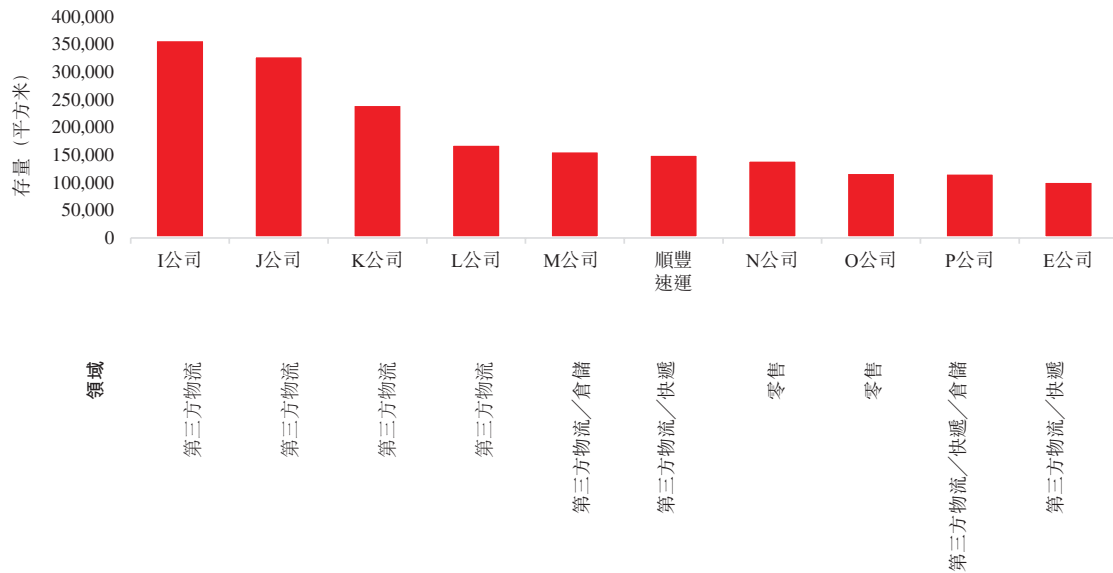


資料來源：仲量聯行

(d) 主要參與者的物流地產存量

香港運輸、倉儲及快遞服務業的工業集中度較低。根據政府統計處於2020年發佈的主要統計資料，截至2019年末，該行業約有26,000間相關公司。此外，可觀察到當地物流地產市場的主要租戶主要為國內物流公司。截至2020年末，仲量聯行的數據表明，前10名佔用者的市場份額僅為11.3%，其中按存量計，順豐速運為第六大物流地產佔用者。

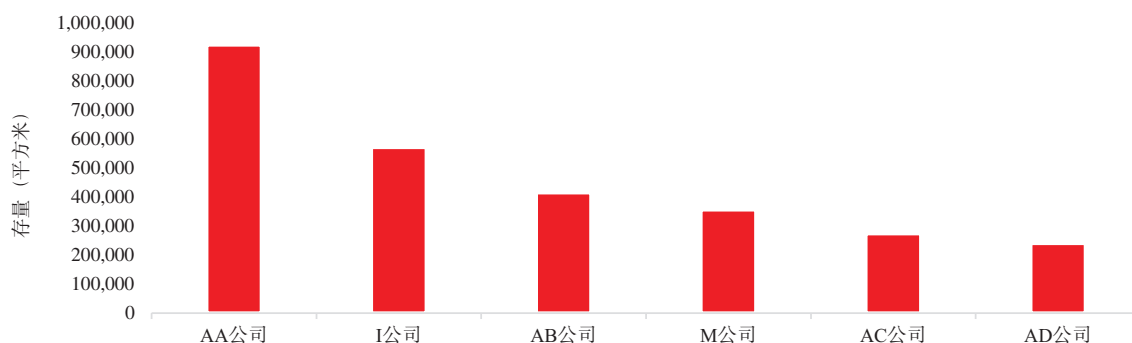
按存量劃分的主要物流地產佔用者（2020年）



附註：仲量聯行的估計數據乃截至2020年末。佔用存量包括現代及非現代物流地產。
資料來源：仲量聯行

另一方面，主要市場開發商／運營商包括嘉民、嘉里物流、長江實業等。下表概述按業主劃分的物流地產存量。

按存量劃分的主要物流地產業主（2020年）



附註：存量數據乃截至2020年第二季度末。倘無法確定合資企業的所有權，則假定擁有同等權益。業主的產品組合包括現代及非現代物流地產。

資料來源：仲量聯行

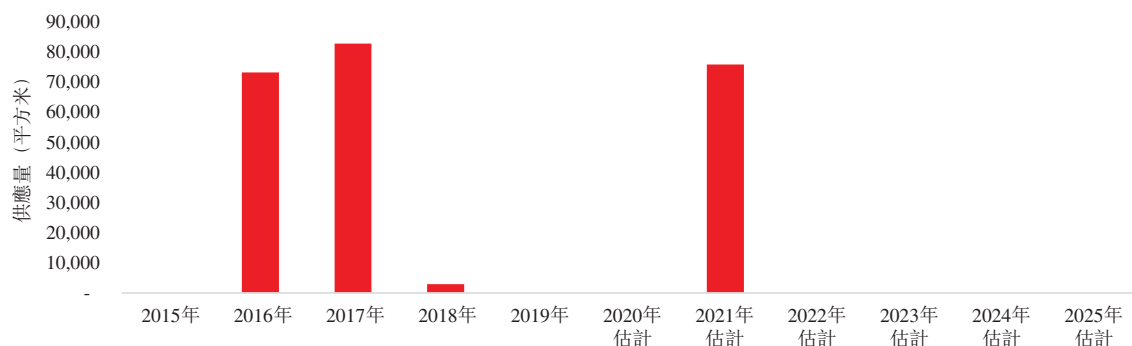
1.3. 供應

(a) 總覽

差餉物業估價署的統計數據顯示，於2000年至2009年期間，物流地產的供應量（私人貨倉）嚴重不足，年均供應量的建築面積不足8,000平方米。新供應量主要位於新界（如屯門、赤臘角）。

在電子商務及零售業的推動下，物流地產需求在過往十年持續增長。為滿足需求，2010-2019年期間的年供應量的建築面積為約43,600平方米，為前十年的6.2倍。其中，順豐中心、豐樹青衣物流中心、招商局物流中心均採用現代物流地產標準建造。

物流地產總供應量（2015年至2025年）



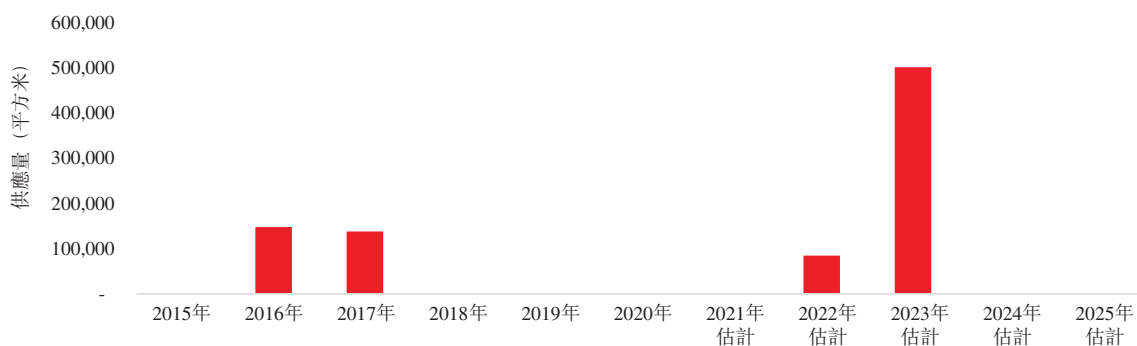
資料來源：差餉物業估價署、仲量聯行

(a) 現代物流地產供應

在現代物流地產供應方面，過去五年僅有少數物流地產進駐市場。新完工項目均位於葵青，包括豐樹青衣物流中心（建築面積為約148,087平方米）及招商局物流中心（建築面積為約138,426平方米）。

在可預見的未來，預計2022年之前不會有任何在建項目竣工，且預計2023年市場將有新的供應。具體來說，Goodman Westlink（建築面積為約84,700平方米）及過路灣菜鳥高端物流中心（建築面積為約502,000平方米）預期將分別於2022年及2023年建成。

現代物流地產供應（2015年至2025年）



資料來源：仲量聯行

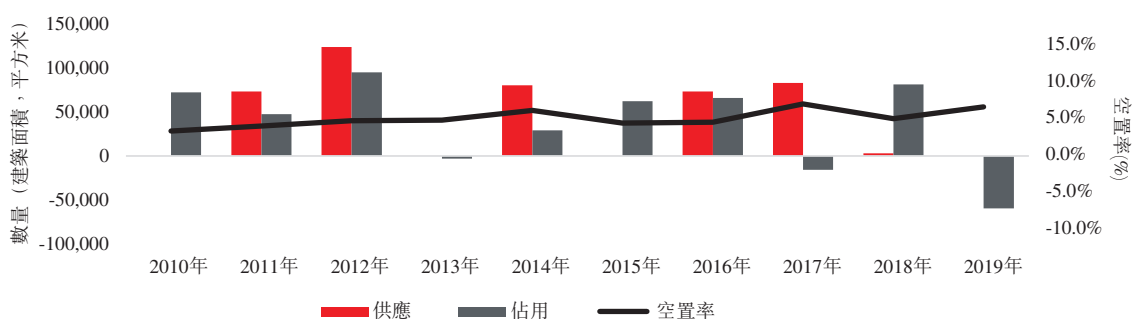
1.4. 空置率

(a) 總覽

差餉物業估價署將工業樓宇分為分層工廠大廈、工貿大廈、特殊廠房及私人貨倉。具體而言，私人貨倉包括設計或改建作倉庫或冷藏庫的樓宇，以及其附屬寫字樓，貨櫃碼頭內的樓宇亦包括在內。相比之下，我們採用私人貨倉，以體現整體物流地產。

1999年至2000年期間的高吸納量致使2000年底的總空置率水平下降至4.7%。然而，2001年出現負吸納量的現象，拉升空置率至7.1%。隨後由於供應不足及需求穩定，2005年至2008年期間的空置率下降並維持3.0%左右。然而，2008年至2009年的全球金融危機令租戶信心受挫，導致空置率上升。於2010年，市場情緒迅速恢復，加之電子商務及零售業的推動，空置率在隨後供應量大增的情況下仍在5.0%左右波動。直至最近，中美貿易摩擦及社會動盪衝擊進出口行業及物流地產市場，致使空置率上升。因此，截至2019年底，2019年的淨吸納量為負，空置率反彈至6.4%。

整體物流地產空置率（2010年至2019年）



資料來源：差餉物業估價署

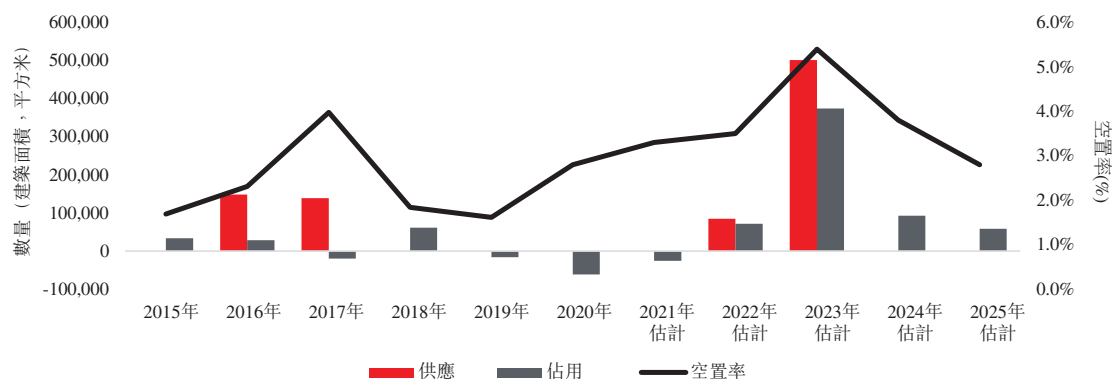
(b) 現代物流地產的空置率

總體而言，除2016年及2017年建成的新項目外，現代物流地產的空置率呈下降趨勢。然而，由於上述相同的原因，空置率由2019年第三季度的歷史低位1.3%上升至2020年第二季度的2.4%。

由於部分境內零售商及進出口商計劃減少物流業務，約102,000平方米的可售空間將於2021年租期屆滿後回到租賃市場。此外，由於COVID-19導致的經濟

疲軟可能需要更長時間才能恢復，預計香港的私人消費支出、商品貿易及零售額將於2020年出現負增長。另一方面，目前並無任何項目將於2022年之前建成。

現代物流地產的空置率（2015年至2025年）



資料來源：仲量聯行

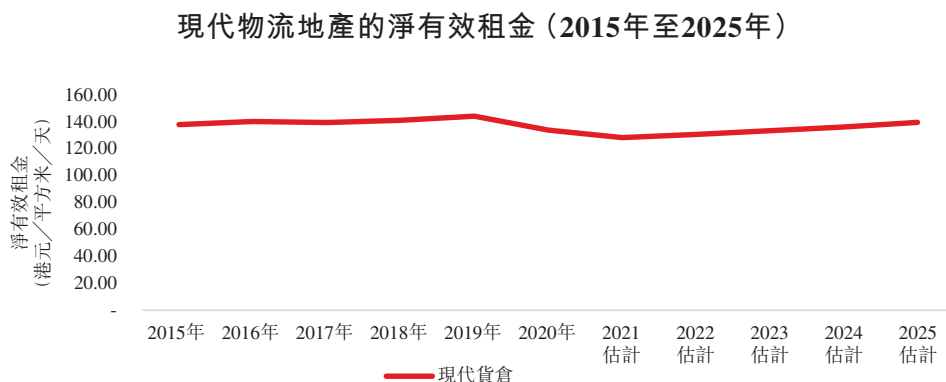
1.5. 租金

受類似外部因素（如位置、政策、是否靠近基礎設施等）影響，現代物流地產產生的租金高於非現代設施產生的租金。這是由於現代物流地產一般具有足夠的層高、載荷能力及平台、停車場以及配套功能（例如辦公區）。於2019年，現代物流地產租金較非現代物流地產租金溢價17.7%。

統計數據顯示，現代物流地產的淨有效租金於2015年至2019年初保持穩定增長，從2019年第二季度的145.6港元／平方米／月降至2020年第二季度的135.6港元／平方米／月。

2021年下半年物流設施租金預期略有回升。於短期內，在貿易、零售等行業中對成本敏感的租戶更有可能遷往能夠節約成本的設施，因此，2021年現代物流地產的租金水準將下降3-5%。於中長期內，供應有限及需求強勢反彈將成為租金增長的主要驅動力。倘對優質物流地產的需求開始回升，現代物流地產的租金增長率將更高。

下圖載列2015年至2025年的香港現代物流地產市場租金表現。



資料來源：仲量聯行

此外，在過去五年，現代與非現代物流地產之間的租金差距縮小，乃主要由於現代物流地產缺乏可出租的空間，從而提高了非現代物流地產的租金價值。然而，由於上述相同的原因，非現代物流地產的租金價值開始下降。

憑藉裝卸效率高、設計完善、樓層面積大等優勢特徵，預計現代物流地產將維持韌性，並超越非現代物流地產。於2022年至2025年期間，預計市場復蘇將推動現代物流地產的租金穩定增長，複合年增長率為2.2%。

1.6. 需求

由於地處亞洲的現代化地理位置，香港的物流地產需求多年來一直保持增長，為貿易、物流、物流地產等帶來巨大機遇。得益於香港的自由港地位、成熟的基礎設施及交通運輸，香港是發展物流、供應鏈、物流地產及倉儲業務的理想地。香港與中國內地及其他亞太地區的貿易增長將促進行業的繁榮發展。因此，具有倉儲、物流、零售等背景的公司一直是當地物流地產市場的基本需求。此外，非現代物流地產難以改造為現代物流地產，這是由於改造將涉及重大的物理改造（如載荷能力及淨天花板高度的改造），成本高昂且耗時。改造可能無法實現，例如傳統倉庫位所載地區的供電量較低，不能滿足現代倉庫的高能耗要求。

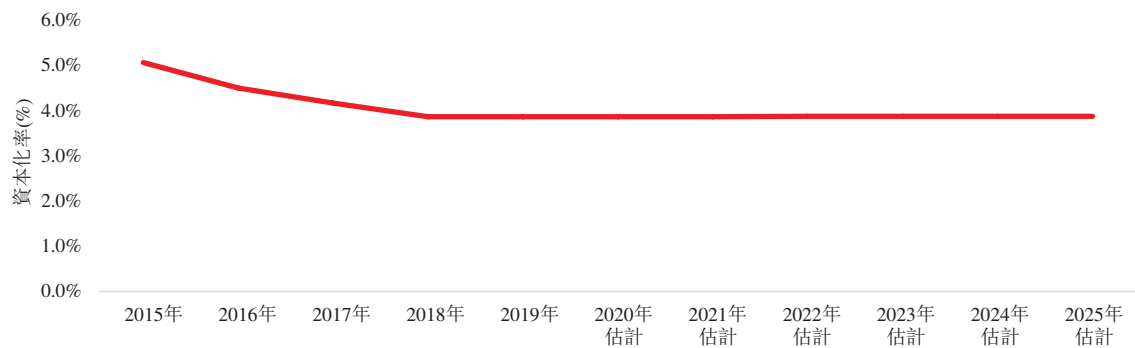
我們對香港的戰略區位、運輸及物流樞紐保持樂觀態度。因此，由於疫情及中美貿易摩擦的緩解，預計中長期物流地產需求將保持穩定。

1.7. 資本市場

(a) 資本化率

隨著當地物流地產市場日益成熟，投資風險下降，物流地產的預期收益率亦將下滑。因此，近年來，現代物流地產的資本化率不斷縮小。同時，投資者的投資偏好逐步轉向其他產品類型。此外，自2018年以來，整個現代物流地產行業並無重大交易，資本化率穩定在3.5%至4.5%左右。

現代物流地產的資本化率（2015年至2025年）

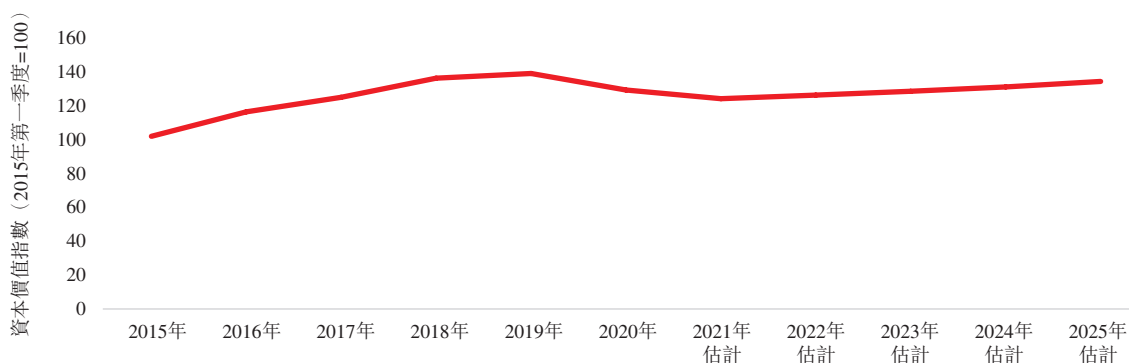


資料來源：仲量聯行

(b) 資本價值

於過去五年，由於租金上漲及資本化率下降，現代物流地產的資本價值指數呈上升趨勢。直至最近，由於2019年第二季度以來發生社會動蕩，投資情緒有所減弱。該數字於2020年急劇下降，預期隨著發展環境的改善，於2021年觸底反彈。

現代物流地產的資本價值指數（2015年至2025年，2015年=100）



資料來源：仲量聯行

1.8 展望未來

未來，香港在亞洲的戰略地位很可能不會動搖。我們有理由相信，該行業將保持樂觀態勢。

首先，基礎設施的持續完善將加強境內外的互聯互通。例如，蓮塘／香園圍邊境管制站建成後，將促進香港與中國內地城市的互聯互通，為跨境物流及配送以及物流地產需求提供支撐。

在需求方面，香港及中國內地電子商務及零售行業增長，促使跨境物流及快遞服務需求增加，導致物流設施及倉庫需求增加，並提振當地現代物流地產市場。同時，隨著COVID-19的緩解，預計傳統零售業將復蘇。在此情況下，物流地產需求很可能會反彈，並且未來市場的韌性更強。

在供應方面，預計到2022年前不會出現現代物流地產供應量，這將為現有物流地產優化租賃策略及提高出租率提供機會。然而，離島區的大型菜鳥項目很可能會將空置率提升至5%以上。然而，鑒於上述原因，我們對空置率預計在未來五年低於5%保持樂觀態度。

就供應而言，預期於2022年之前概無供應現代物流地產，這為現有物流地產提供優化租賃策略及租用率的機會。然而，離島區的大型菜鳥項目很可能會提升空置率。然而，鑒於上述原因，我們對空置率預計在未來五年低於5%保持樂觀態度。

香港物流行業仍然受投資者密切關注。雖然短期內價值增長可能放緩，但投資者對物流行業結構性驅動因素的信心預期保持不變。因此，資本價值預期保持相對堅挺，惟可能發生適度的回報壓縮。

1.9. 可資比較的交易

(a) 銷售交易

下表概述了新界區建築面積10,000平方米以上的部分銷售交易及物流地產用途。

物業	建造年份	成交日期	成交價 (百萬港元)	建築面積 (平方米)	單價 (港元 /		賣方
					平方米， 建築面積)	業主 / 買方	
開達大廈	1989年	2020年8月	820	19,305	42,477	華潤	鄧成波
中央工業大廈	1971年	2020年3月	1,080	16,100	67,082	鄧成波先生	興勝創建
美羅工業大廈	1972年	2019年11月	880	18,116	48,577	萬國數據	美羅置業有限公司及其他
南星工業大廈	1973年	2019年7月	950	10,891	87,228	中國奧園地產	羅氏集團
利洋中心	1985年	2月20日	790	10,781	73,277	第一集團	利豐集團
恒發工業大廈	1981年	12月20日	965	14,501	66,547	峰顯有限公司	Sze Sun Preserved Ginge

資料來源：房地產資本分析(RCA)、仲量聯行

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

(b) 租賃交易

該選定資產位於葵青區，我們選定該地區建築面積10,000平方米以上的可比租賃交易，並於下表概述。

物業	地區	季度	年份	建築面積 (平方米)	總租金 (港元)		租戶	類型
					平方米/月	建築面積		
嘉民葵湧物流中心	葵湧	第二季度	2015年	1,156	102		恆世(香港)有限公司	新出租
嘉民領達中心	青衣	第三季度	2015年	25,553	161		敦豪	搬遷
安全貨倉有限公司	葵湧	第三季度	2015年	3,833	277		科德寶·寶翎有限公司	搬遷
豐樹物流中心	青衣	第四季度	2015年	13,935	183		瑞德瑪特	新出租
亞洲貨櫃物流中心A座	葵湧	第一季度	2016年	10,762	161		嘉士伯香港有限公司	搬遷
亞洲貨櫃物流中心A座	葵湧	第一季度	2016年	1,342	167		青旅思捷物流有限公司	搬遷
亞洲貨櫃物流中心	葵湧	第一季度	2016年	1,562	161		華煌有限公司	搬遷
亞洲貨櫃物流中心	葵湧	第一季度	2016年	3,988	161		PCC Asia LLC	搬遷
豐樹物流中心	青衣	第二季度	2016年	13,657	161		香港電視物流網絡有限公司	擴張
豐樹物流中心	青衣	第三季度	2016年	21,368	151		愛迪達香港有限公司	擴張
嘉民葵湧物流中心	葵湧	第三季度	2016年	1,210	102		力研科技(香港)有限公司	擴張
亞洲貨櫃物流中心	葵湧	第三季度	2016年	2,358	161		特斯拉汽車香港有限公司	新出租
亞洲貨櫃物流中心	葵湧	第二季度	2017年	1,497	161		嘉泓物流	新出租
葵湧	葵湧	第一季度	2018年	5,342	161		威雅利	新出租
葵湧	葵湧	第一季度	2018年	11,130	161		嘉里物流	擴張
葵湧	葵湧	第二季度	2018年	2,358	161		嘉里物流	擴張
葵湧	葵湧	第二季度	2018年	1,513	238		艾睿電子亞太有限公司	擴張
葵湧	葵湧	第三季度	2018年	1,686	161		福揚行(物流)有限公司	擴張
招商局物流中心	青衣	第四季度	2018年	30,336	143		光輝凍倉	搬遷
和黃物流中心	葵湧	第一季度	2019年	10,603	116		美國吉時兄弟	搬遷
和黃物流中心	葵湧	第一季度	2019年	2,690	151		泛韓物流	搬遷

附錄五

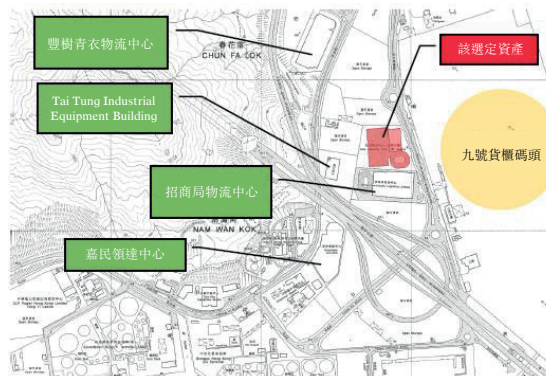
市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

物業	地區	季度	年份	建築面積 (平方米)	總租金 (港元)		租戶	類型
					平方米/月	建築面積		
亞洲貨櫃物流中心	葵湧	第二季度	2019年	4,982	183	山九東源	搬遷	
和黃物流中心	葵湧	第二季度	2019年	4,720	161	新興物流服務有限公司	擴張	
嘉民葵湧物流中心	葵湧	第三季度	2019年	2,420	131	力研科技(香港)有限公司	續約	
屈臣氏中心	葵湧	第三季度	2019年	2,354	107	財政司司長法團	新出租	
招商局物流中心	青衣	第三季度	2019年	14,822	143	特斯拉汽車香港有限公司	新出租	
亞洲貨櫃物流中心	葵湧	第三季度	2019年	1,486	197	寶耀國際物流有限公司	新出租	
長榮工業大廈	葵湧	第三季度	2019年	1,003	86	意美九龍有限公司	搬遷	
亞洲貨櫃物流中心	葵湧	第四季度	2019年	1,540	194	都樂香港有限公司	新出租	
現代貨箱碼頭貨倉 大樓第二期	葵湧	第四季度	2019年	5,342	138	Uti Worldwide Inc (DSV Group)	搬遷	
亞洲貨櫃物流中心	葵湧	第四季度	2019年	4,896	183	因邸高家居有限公司	搬遷	
亞洲貨櫃物流中心	葵湧	第一季度	2020年	3,048	194	海闊有限公司	搬遷	
亞洲貨櫃物流中心	葵湧	第一季度	2020年	14,536	172	利豐物流(香港)有限公司	續約	
亞洲貨櫃物流中心	葵湧	第一季度	2020年	2,278	183	創輝貨運有限公司	搬遷	
亞洲貨櫃物流中心	葵湧	第一季度	2020年	1,497	172	錦勝貨運有限公司	續約	
亞洲貨櫃物流中心	葵湧	第一季度	2020年	2,230	204	泰記物流有限公司	續約	
和黃物流中心	葵湧	第二季度	2020年	3,066	135	好來運物流有限公司	搬遷	
嘉民領達中心	青衣	第二季度	2020年	2,658	161	創業國際物流	續約	
亞洲貨櫃物流中心	葵湧	第一季度	2018年	5,342	161	威雅利	新出租	

資料來源：經濟地產庫有限公司、公開資料、仲量聯行

1.10. 選定資產分析

該選定資產位於青衣島東南端的青衣航運路，靠近九號貨櫃碼頭。其距香港國際機場約19公里。青衣為高端物流樞紐，擁有高度集中的物流地產及大量現代物流地產。



資料來源：仲量聯行

該地產設計為24小時高輸送量運營，包括(a)配備自動分揀和供應中心支持設施的分撥中心，(b)停車場空間及倉庫，及(c)附屬辦公室。其特點如下：

- 各倉庫樓層配備直接及寬敞裝卸碼頭的車輛坡道，卡車可直接駛入每個樓層，從而提高運營效率。
- 高質量的建築規格，例如2,204平方米至14,389平方米的大型常規波紋板、5.3米至6.5米高的天花板及16.0米乘16.3米寬的柱間距以實現最佳的間距利用率。
- 環保節能特徵，例如使用節能建築材料。

(a) 競爭分析與競爭定位

該選定資產位於葵青區的優越位置，是區域中現代物流地產設施之一，符合上述現代物流地產規格，以及建成時間不足十年。

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

葵青區位於新界南部，由青衣及葵涌組成。葵青是香港最重要的經濟動脈之一，擁有全球世界上最繁忙的貨櫃碼頭之一——葵青貨櫃碼頭。

於2020年底，葵青區擁有香港最大現代物流地產存量，總面積達2.4百萬平方米，佔總存量的46.9%，創造一個相對競爭的環境。例如，嘉民領達中心、豐樹物流中心及招商局物流中心被視為現代物流地產及該地區的主要競爭對手。除嘉民領達中心外，截至2020年第三季度，其他中心的租用率均達到100%。

由於該地區未來幾年並無新供應量，因此，競爭格局很可能保持穩定。最近的完工項目為2022年至2023年，例如位於屯門第49區的嘉民現代物流（預計於2022年竣工）以及位於香港國際機場南貨運區過路灣的高端物流中心（預計於2023年竣工）。

(b) 績效分析

該選定資產為一棟16層高層建築，提供貨倉、裝貨碼頭、配套辦公室、商店、停車場等。

樓層	用途	樓層高度 (米)	地面負荷 (噸/平方米)
地下層	停車位	6.0	4.1
底樓	帶坡道的貨倉、車輛等候區	6.3-8.7	1.9
1-2樓	帶坡道的貨倉、裝卸區及停車位	7.3	1.6
3-5樓	帶坡道的貨倉（包括4層的冷藏庫）、裝卸區及停車位	5.1-7.7	1.5
6-8樓	帶坡道的貨倉、商店、裝卸區及停車位	6.3-7.7	1.5
9樓	配套辦公室、商店、計算機室、更衣室	4.4	5.1
10-14樓	配套辦公室	4.1	5.1

資料來源：順豐速遞、仲量聯行

該資產的租戶組合非常簡單，主要為倉儲、第三方物流及物流公司。第一及第二大租戶，合共佔用約86%的總貨倉空間。

截至2020年9月，物流地產部分不同單位的租金有所差別，並受租賃面積、樓層、合同期限等影響，租金範圍為89~192港元／平方米／月（不含管理費）。

(c) 優勢、劣勢、機會及威脅分析

下表概述優勢、劣勢、機會及威脅分析。

優勢

- 該選定資產相對較新 (<10年)，符合現代物流標準，亦是該地區最新的物流設施之一
- 該選定資產是少數配備帶坡道貨倉、冷藏庫及配套辦公室的優質項目之一
- 順豐速遞的項目管理經驗豐富
- 鄰近高速公路 (200米)、9號貨櫃碼頭 (8分鐘車程) 及香港國際機場 (23分鐘車程)

劣勢

- 不適用

機會

- 在可預見的幾年內，不會出現新現代供應
- 預計香港國際機場的第三條跑道將於2020年建成，周邊地區及該選定資產均會受益
- 把握不斷增長的電子商務需求

威脅

- 可比項目中存在大量可出租的空間，可能在租賃策略上與該選定資產形成競爭

資料來源：仲量聯行

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

(d) 業績展望

青衣區的戰略地位（例如鄰近貨櫃碼頭及香港國際機場）有助於繼續滿足該地區的物流需求。隨著基礎設施的改善（例如香港國際機場的第三條跑道），預計戰略地位將進一步提升，令青衣區及該選定資產受益。

由於順豐速遞的項目管理經驗豐富、租賃策略穩健及自用需求強勁，預計該選定資產在中期內會被全部佔用。鑒於該選定資產的可達租金以及其他可比項目的市場表現，我們估計，該選定資產於未來三年的可達單位租金範圍介於140~219港元／平方米／月（不含管理費）。

(e) 可比項目概覽

下表載列周邊地區可比項目的概況。

名稱	嘉民 領達中心	豐樹青衣 物流中心	招商局 物流中心
完工年份	2012年	2016年	2017年
業主	嘉民 領達中心 有限公司	豐樹 物流信託	招商局集團
可租出總面積 (概約平方米，坡道)	224,800	148,100	138,400
可出租總面積 (概約平方米，冷藏庫)	不適用	不適用	14,900
概約效率 樓層	50%-55% 25/s貨運中心	55% 10/s貨運中心	Approx. 58% 10s／貨運中心及 配套辦公室
當前出租率(概約)	91%	100%	100%
租金／可達租金 (概約港元／平方米／月， 坡道，於2020年第三季度)	183/178	172/151-161	172/151-161
租金／可達租金 (概約港元／平方米／月， 冷藏庫，於2020年第三季度)	不適用	不適用	185/172
主要租戶	敦豪、佐川急便 集團、創業國際 物流	瑞德瑪特、香港 電視物流、愛迪 達香港	光輝、特斯拉汽 車

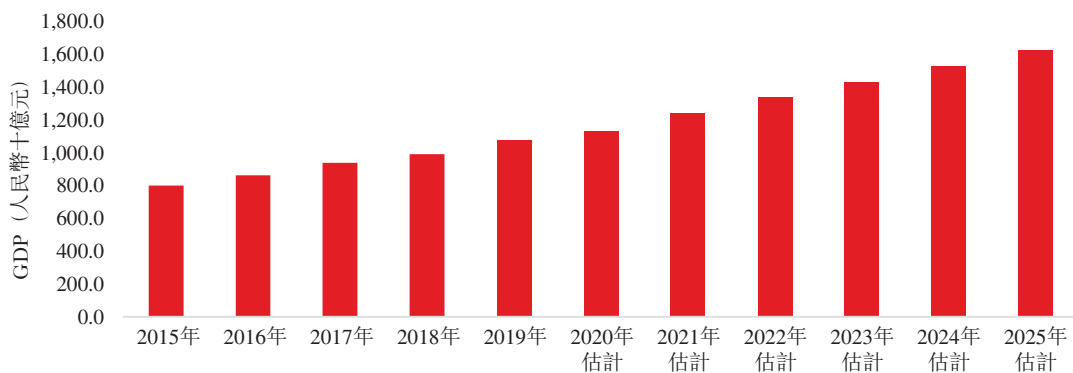
資料來源：仲量聯行

2. 佛山市

2.1. 概覽

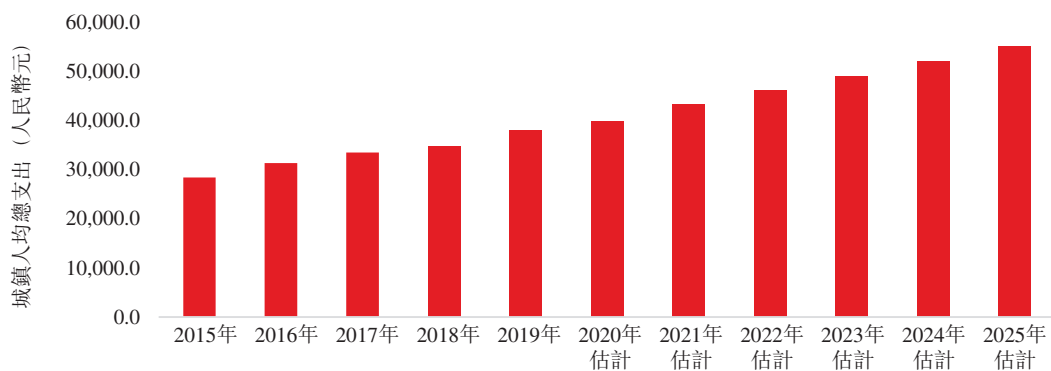
佛山市面積為3,848平方公里，2019年城市人口約為820萬。目前有超過148萬佛山籍國人居住於香港、澳門及全球各地區。其為西部大灣區的製造中心。根據《粵港澳大灣區發展規劃綱要》，佛山市將成為推動大灣區發展的重要樞紐。自2015年至2019年，該市的GDP穩定增長，複合年增長率約為7.8%，預計於2025年達到人民幣16,300億元，2019年至2025年的複合年增長率約為7.1%。

佛山市名義GDP (2015年至2025年)



資料來源：仲量聯行

佛山市城鎮人均總支出 (2015年至2025年)



資料來源：仲量聯行

(a) 競爭格局

廣州衛星城

在地理位置上，佛山東鄰廣州，兩市的市中心距離僅約18公里。此外，佛山靠近廣州南站，而廣州南站設有廣佛城際地鐵站，並可通過其他九條地鐵線直接通往廣州大部分地區。作為華南地區的一線城市及中心城市，廣州擁有豐富的發展資源。因此，相鄰的地理位置令佛山成為承接廣州溢出資本及資源的首選商業及運輸地，這將加強城際基礎設施的建設及提升物流設施的協同效應。

廣佛同城化規劃進一步促進交通基礎設施及物流設施的建設。根據《廣佛同城化「十三五」發展規劃（2016–2020年）》，佛山預期將發揮自身在製造及物流領域的競爭優勢，並利用廣佛合作框架。

製造業的基本需求

佛山的工業根基深厚，因作為大灣區西部的製造中心而著稱。第二產業總值佔佛山GDP的60%，且2019年佛山先進製造業增長率達7.4%。佛山因私營製造業經濟而享有盛譽，培育出美的、海天、科龍及格蘭仕等工業巨頭。佛山目前的支柱產業包括石化、電器及設備製造，可為當地物流設施創造長期需求。

大灣區的交通樞紐

佛山是連接廣州、香港及粵西地區的主要鐵路樞紐之一。佛山通過九廣通港穗直通車連接香港，該項城際列車服務於1990年代從廣州擴展至佛山。其對全國物流業具有戰略重要性。

佛山港是繁忙的貨運港口，2020年第一季度的標準集裝箱裝卸量為80萬箱，在中國內河港口中排名第二。佛山港可抵達三山港、三水港、新市港、高明港等14個主要港口，並可將貨物直接運輸至香港、深圳及南沙。

(b) 物流房地產行業

近年來，佛山的物流市場發展前景可期。根據於2018年發佈的《國家物流樞紐佈局和建設規劃》，佛山已被定位為2020年22個國家級物流樞紐之一。

(c) 政府政策

佛山市的物流行業相關政策如下：

政策	發佈機構	發佈日期	主要內容
《關於繼續實施物流企業大宗商品倉儲設施用地城鎮土地使用稅優惠政策的公告》	財政部／國家稅務總局	2020年3月31日	繼續實施物流企業大宗商品倉儲設施用地城鎮土地使用減免稅政策
《粵港澳大灣區發展規劃綱要》	中華人民共和國國務院	2019年2月18日	發揮香港－深圳、廣州－佛山、澳門－珠海強強聯合的引領帶動作用，加快廣佛同城化建設，提升整體實力和全球影響力，引領粵港澳大灣區深度參與國際合作

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

政策	發佈機構	發佈日期	主要內容
《廣佛同城化「十三五」發展規劃（2016–2020年）》	廣州市人民政府／ 佛山市人民政府	2017年10月18日	提高廣佛地區的競爭優勢，深化廣佛兩城互聯互通
《佛山市國民經濟和社會發展第十三個五年規劃綱要》	佛山市人民政府	2016年5月18日	積極發展現代物流業，推進建設物流園區和物流中心，引進國內外知名物流企業和相關服務機構
《佛山市「十三五」交通發展規劃》	佛山市交通運輸局	2016年5月18日	落實物流產業發展政策；改進物流基礎設施；建設物流信息系統；推廣高效貨運組織模式；打造便民城市配送體系

資料來源：仲量聯行

佛山物流地產市場受COVID-19的影響可能較小，內部供需失衡仍為市場表現變化的主要原因。例如，所觀察的運營商使租金水平穩定，其中若干運營商甚至維持與以前一樣的增長率。

2.2 存量

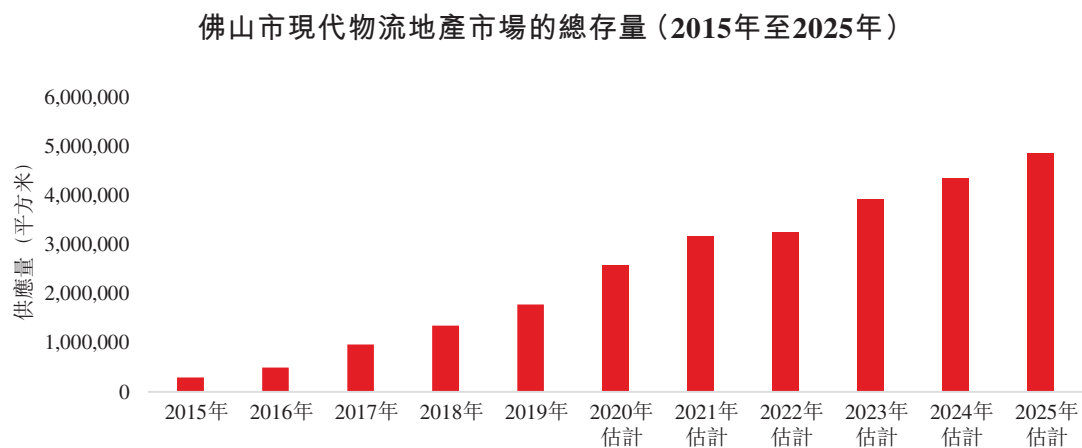
在2020年第二季度，佛山的物流地產市場總存量超過210萬平方米，相較於2015年增長了6倍。快速增長源於大規模基礎設施建設、廣州的物流用地短缺以及租賃需求增長。

廣州南站及佛開高速等關鍵基礎設施的發展及翻新，提高了城際配送及物流活動的效率。這有助於佛山的物流市場引進知名物流運營商。

此外，隨著廣州的住宅及商業區擴建，物流房地產開發商愈發難以購買城市工業用地。根據《廣州市2020年土地供應計劃》，工業及物流用地的比重相較於2019年減少4%。因此，製造業歷史悠久且工業用地儲備相對較多的佛山成為最佳選擇。

在需求方面，大灣區電子商務的蓬勃發展創造了佛山近年來的大部分當地市場需求。鑒於該上升趨勢，開發商及投資者可能會因戰略原因而擴大投資或擴展物流房地產組合。

下圖載列於經選定年份的佛山市物流市場總存量。

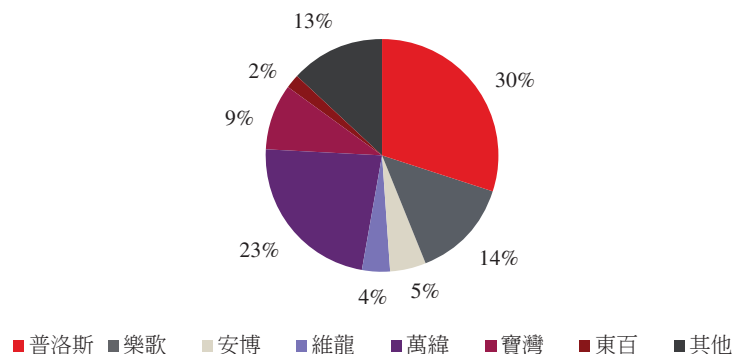


資料來源：仲量聯行

主要市場參與者包括普洛斯、樂歌、安博、萬緯等。國際運營商已進駐佛山市場，並搶佔大部分市場份額，而國內運營商則佔少數市場份額。

下圖載列佛山市的主要物流地產業主及其市場份額。

佛山市主要物流地產業主及其市場份額（2020年第二季度）

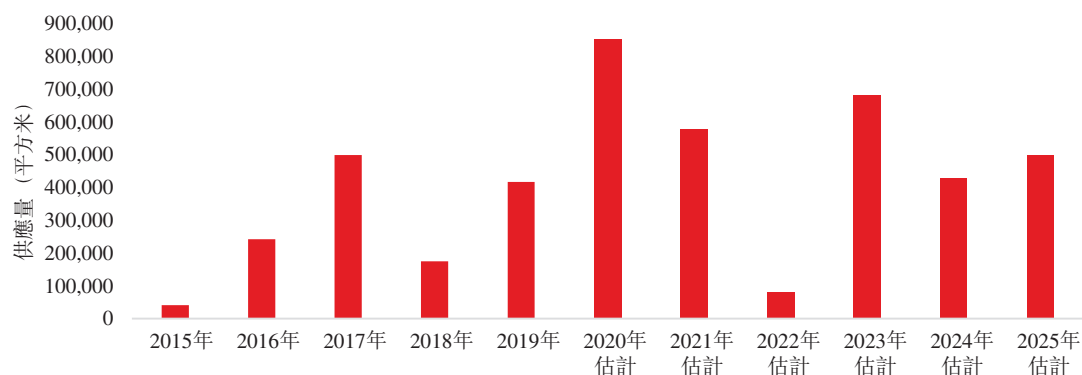


資料來源：仲量聯行

2.3. 供應

從下圖可以看出，於2015年至2020年期間，佛山市的物流地產年供應量一直處於波動狀態。由於在2017年至2022年期間，佛山市物流用地的城鎮土地使用稅減免50%，開發商及投資者已加快存儲設施投資。尤其是2020年，預計會有更多國內物流企業進駐，新供應量可提高最多85萬平方米。由於2022年用於建設物流地產的土地量減少，2022年的供應量將大幅下滑。根據物流地產土地交易及長期物流規劃，物流地產總供應量將於2021-2025年超過200萬平方米。於2020年9月30日，佛山物業為佛山南海區第六大（按建築面積計）現代物流物業，亦為佛山第16大物業。

佛山市現代物流地產市場年度供應量（2015年至2025年）

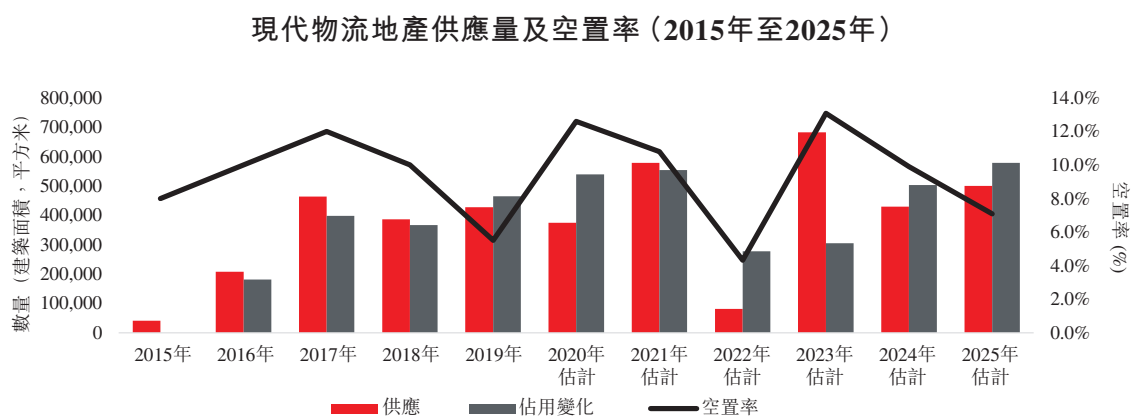


資料來源：仲量聯行

2.4. 空置率

在過去五年，佛山物流地產市場的空置率處於較低水平。在第三方物流、電子商務、當地製造業及廣州產業轉移的刺激下，過去五年的物流地產需求持續增長。年空置率於2018年後低於10%，但於2020年第二季度略微上升至8%。總空置率預期於2020年增加至12.6%。

在大量當地供應量及強勁需求的對沖影響下，佛山的空置率在可預見的未來將有所波動。下圖載列2015年至2025年的佛山現代物流地產市場供應量及空置率。

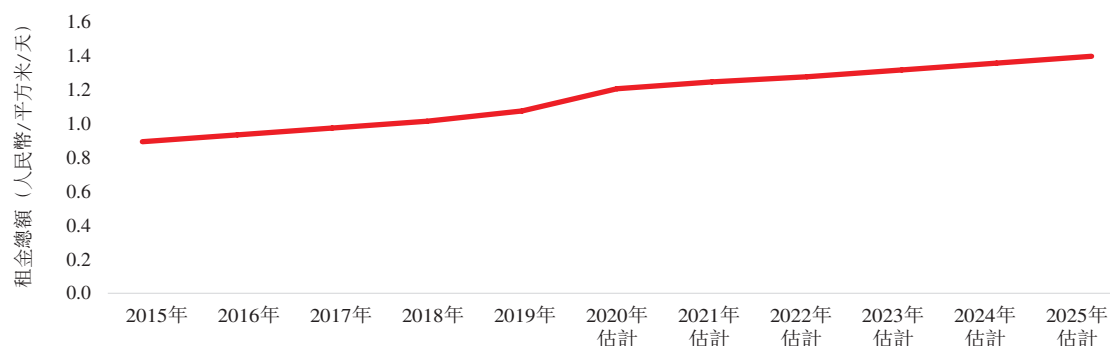


資料來源：仲量聯行

2.5. 租金

近年來，佛山物流地產市場的租金呈積極趨勢。得益於新型物流地產需求，租金的年度增長率保持穩定，2015年至2019年期間為約4.0%至5.0%。佛山的第三方物流、零售及電子商務租戶需要高端物流設施，並有能力支付較高的租金。因此，於2020年第二季度，租金上漲至約人民幣1.15元／平方米／天。租金預期於中長期內維持增長趨勢。於2025年，空置率將進一步降至7.1%，而租金將繼續上漲至約人民幣1.39元／平方米／天。

佛山市現代物流市場的租金總額（2015年至2025年）



資料來源：仲量聯行

2.6. 需求

作為廣州的衛星城，佛山對物流設施的需求旺盛。此外，大灣區的城市協同發展及佛山的製造業整合正在成為市場的重要後備力量。

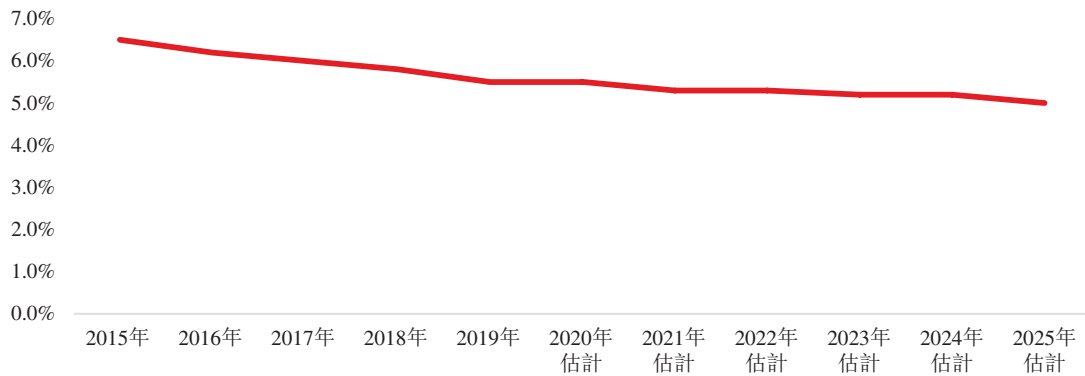
在租戶方面，預計第三方物流、製造商、零售商及電子商務領域未來將繼續在租賃需求方面佔據主導地位。尤其是，近年來越來越多的第三方物流成為物流項目的主要租戶。國內的內循環戰略亦可能有助於恢復製造商的需求。於2016年至2020年，對佛山物流地產的需求上升，平均租金同比增長38.8%，截至2020年6月30日，相關物業平均年空置率為10.3%。

2.7. 資本市場

(a) 資本化率

由於佛山的物流地產市場日趨成熟且透明，2015年至2019年期間的市場風險及預期收益率均有所下滑。此外，自2019年以來，整個現代物流地產行業並無重大交易，資本化率穩定在5.5%左右。資本化率未來將略有下降。

佛山市現代物流地產的資本化率（2015年至2025年）

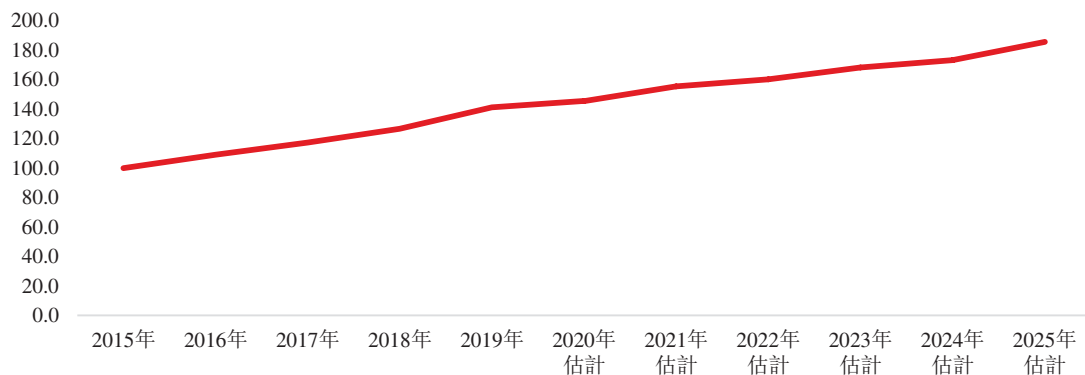


資料來源：仲量聯行

(b) 資本價值

租金上漲及資本化率下滑致使資本價值呈上升趨勢。由於大灣區的投資活動活躍，並且市場對國內外投資者的開放程度高，自2015年以來，資本價值指數一直保持增長。於2020年，指數增長放緩，但仍為正值。從長期來看，到2025年資本價值指數將達到185，預計資本市場環境呈積極趨勢。

佛山市物流地產資本價值指數（2015年至2025年，2015年=100）



資料來源：仲量聯行

2.8. 前景

在多方面支持下，佛山的物流行業前景可期。首先，在宏觀環境方面，佛山是大灣區的重要組成部分，亦是中國製造業及商業的主要參與者之一。省市兩級的詳細規劃及建議均提出廣佛同城化。佛山亦計劃改善主要交通樞紐（如廣州南站及佛山港）相關的基礎設施網絡，這將為物流行業奠定堅實的基礎。其次，佛山將改善交通基礎設施並引進廣州及大灣區其他城市的溢出资本資源，以提升佛山的製造業及商業。該等措施將增加物流市場的供應量及需求量。總體而言，預計到2025年，佛山的空置率將維持在8.9%的低水平，每平方米每天租金為約人民幣1.30元。

2.9. 可資比較交易

(a) 銷售交易

下表載列2015年至2020年第二季度期間錄得的物流地產大宗交易。

物業	建造年份	成交日期	成交價 (百萬港元)	建築面積 (平方米)	單價 (人民幣/ 平方米， 建築面積)	業主/買方	賣方
維龍佛山大塘 物流園	2017年	11月18日	不適用	98,880	不適用	安聯集團再保險亞 大分公司	基匯資本、 SEGRO
普洛斯投資組 合(含佛山)	-	1月18日	不適用	不適用	不適用	高瓴資本、中國銀 行、厚樸投資、 SMG Eastern、萬 科	普洛斯

資料來源：仲量聯行

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

(b) 租賃交易

下表載列2015年至2020年第二季度期間錄得的物流地產租賃交易。

物業	地區	季度	年份	建築面積	總租金	租戶	類型
					(人民幣／ 平方米／ 月， (平方米) 建築面積)		
普洛斯三山物流園	南海	第二季度	2020年	5,000	38	寶馬	擴張
普洛斯順德物流園	順德	第三季度	2018年	3,000	36	百世快遞	搬遷
樂歌南海物流園	南海	第三季度	2017年	80,000	33	京東	新出租

資料來源：仲量聯行

2.10. 選定資產分析

(a) 競爭分析與競爭定位

該選定資產位於南海區獅山鎮，優越的地理位置有利於其業務運營。其距佛山沙堤機場約15公里及距佛山西站約17公里，離中國南方最大的高鐵站廣州火車站的直線距離約為23公里，離中國最大的航空運輸樞紐廣州白雲機場的直線距離約28公里，分別為60分鐘及55分鐘的路程。

佛山的物流地產高度集中，該選定資產面臨相對激烈的競爭環境。南海區的交通便利及經濟繁榮，目前的主要參與者包括普洛斯、樂歌、萬緯等。該選定資產的定位為順豐及其他聯屬實體的分撥中心，以避免激烈的市場競爭。該選定資產採用交叉帶分揀機及自動導引車(AGV)等智能技術提高物流效率，繼而成為採用先進配送系統的領導者。

(b) 績效分析

該選定資產的現代物流地產用於租賃用途，設計面積超過84,000平方米。其包括：(a)一個三層的坡道式分撥中心；及(b)一幢配套樓宇。其配備智能技術及量身訂造的設施（如智能存儲設施），可滿足其單一物流租戶的需求。在完工前，該選定資產由順豐速運佛山分公司全權佔用，以用作分撥中心，租期為五年，於2025年第三季度到期。合同租金約為每平方米每天人民幣0.94元，年增長率為4%。

該選定資產

總建築面積（平方米）	84,891
層數	3
完工年份	2020年
出租率（於2020年9月30日）	順豐速運佛山分公司擁有，並將全部佔用
租金（於2020年9月30日， 人民幣／平方米／天， 不含稅款及管理費）	人民幣0.94元／平方米／天

(c) 優勢、劣勢、機會及威脅分析

優勢

- 地段優越
- 與租戶維持穩定聯繫
- 由順豐速運提供專業管理
- 配備智能技術

劣勢

- 獨家租賃可能會降低順豐在談判時的發言權

機會

- 廣佛同城化
- 與大灣區其他城市的聯絡緊密
- 對倉儲資本增值的期望高

威脅

- 當地物流市場的競爭激烈

資料來源：仲量聯行

(d) 業績展望

該選定資產預計將由運營商的聯屬實體順豐速運長期租用並全部佔用。相較於其他園區，該選定資產的市場表現可預測，並且在長週期內保持穩定增長。

(e) 可比項目概覽

可比項目為由物流巨頭普洛斯順德（陳村）物流園及樂歌南海物流園運營的兩個項目，彼等為租戶提供類似功能。

普洛斯順德（陳村）物流園於2017年完成一期工程，並開始營業。在二期工程於2018年開始營業後，該物流園的佔地總面積達到約167,898平方米，擁有6個現代化標準物流地產。憑藉全球網絡，物流園引進順豐、百世快遞、葛蜂蓮花及永旺等知名第三方物流及零售商，以用作倉儲及當地配送。在績效方面，物流園的需求強勁，出租率幾乎為100%，目前租金約為每平方米每天人民幣1.4元，年增長率為5%左右。相較於該選定資產，物流園尚未配備智能配送系統，因此對第三方物流租戶的吸引力可能會下降。

普洛斯順德（陳村）物流園

地區	順德
面積（平方米）	167,898
空置率	0%
租金（於2020年第三季度， 人民幣／平方米／天， 不含稅款及管理費）	1.3-1.5
主要租戶	順豐、百世快遞、葛蜂蓮花、永旺

資料來源：仲量聯行

樂歌南海物流園的現代物流地產項目佔地171,993平方米，自2016年開始運營。樂歌的股東包括亞騰資產管理及億萬豪劍橋（Ivanhoe Cambridge），彼等擁有全球物流地產運營經驗。物流園由六個標準物流地產組成，高度為10米。京東在物流園擁有大面積租賃區，其他區域屬於申通快遞、一邦、中外運等第三方物

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

流。由於租戶穩定，樂歌南海物流園的績效穩健，空置率低於5%，2020年第三季度租金約為每平方米每天人民幣1.3元，年增長率約為5%。然而，物流園附近並無任何高速公路或快速路，這可能會降低貨物配送效率。

樂歌南海物流園

地區	南海
面積（平方米）	171,993
空置率	2.9%
租金（於2020年第三季度， 人民幣／平方米／天， 不含稅款及管理費）	1.3
主要租戶	京東、申通快遞、一邦、中外運

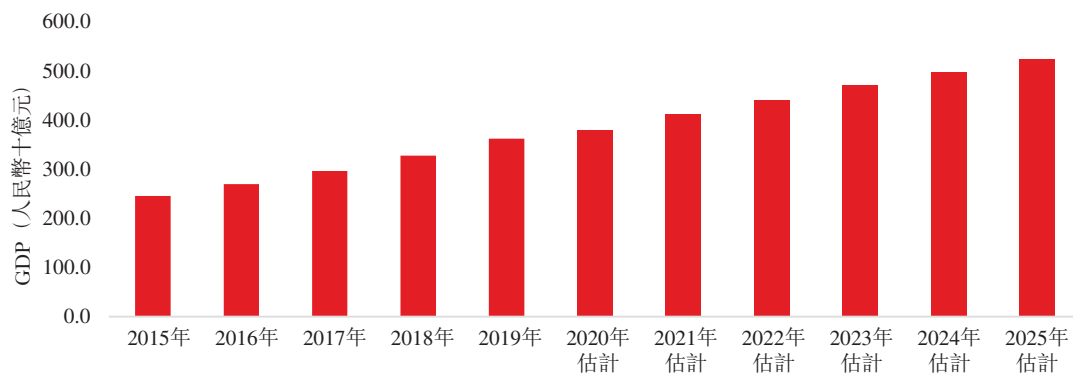
資料來源：仲量聯行

3. 蕪湖市

3.1. 概覽

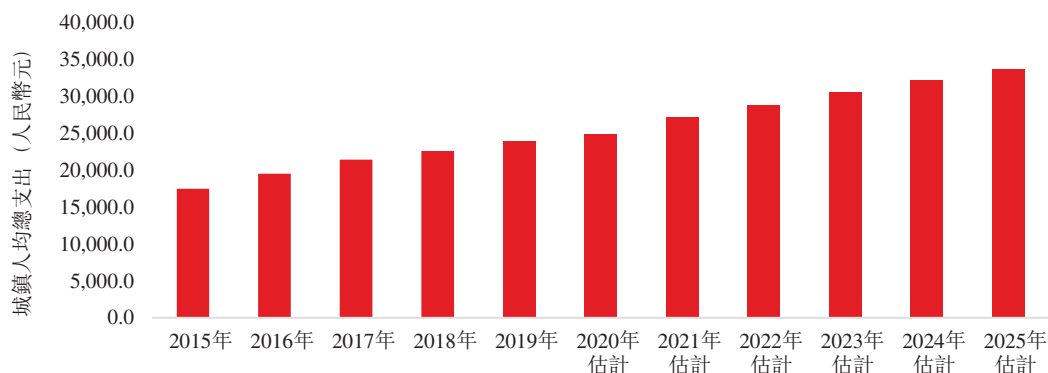
蕪湖為中國安徽省東南部的地級市。蕪湖位於長江東南岸，西北與合肥市接壤，距江蘇省省會南京市西南約90公里。自2015年至2019年，蕪湖GDP穩步增長，複合年增長率約為10.2%，2019年至2025年的複合年增長率預期約為6.4%。於2019年，該市永久居民人口約3.77百萬人。

蕪湖市名義GDP（2015年至2025年）



資料來源：仲量聯行

蕪湖市城鎮人均總支出（2015年至2025年）



資料來源：仲量聯行

(a) 競爭格局

製造業城市

蕪湖在汽車機械、材料、電子及電纜方面具有競爭力。蕪湖亦致力於培育機器人技術、新能源汽車及通用航空等戰略性新興製造業。預計新型製造支柱產業將與全國綜合產業鏈相聯繫，並帶動物流行業需求持續增長。

長江經濟帶的交通樞紐

蕪湖位於華東地區，具有現代化特色。由於具有先進的公路、鐵路及航運網絡，蕪湖在《「十三五」現代綜合交通運輸體系發展規劃》中被定位為國家交通樞紐。綜合交通體系可提升蕪湖的物流市場地位。

蕪湖通過「兩環九射」公路網絡與南京、上海、杭州、武漢及合肥相連。公路網絡的密度達到每百平方公里4.71公里，在安徽省排名第二。商（丘）合（肥）杭（州）高速鐵路於2020年6月通車後，蕪湖將進入北京4小時生活圈及杭州1.5小時生活圈。蕪湖目前擁有7個高鐵站，亦是安徽省首個農村、郊區及城區均通高鐵的城市。

蕪湖港位於長江下游，是中國28個主要內河港口之一。蕪湖致力於打造長江下游的集裝箱集散中心，並擁有190.3公里的高水平航線。

長江三角洲區域一體化及安徽自由貿易區

根據《長江三角洲區域一體化發展規劃綱要》，蕪湖在長江經濟帶發展中發揮重要作用，亦是安徽南部的中心城市。

而且，蕪湖是安徽自由貿易區的重要組成部分。根據《中國（安徽）自由貿易試驗區總體方案》，蕪湖的物流相關領域將融入國內市場和「一帶一路」市場。

(b) 物流房地產行業

蕪湖的起步較晚，近年來物流房地產行業發展迅猛。得益於現代化區位優勢及支持政策，蕪湖已引進普洛斯、平安、順豐及宇培等多家知名運營商。物流巨頭帶來了現代物流地產的運營經驗，繼而吸引第三方物流、製造業及零售業的知名租戶入駐。在需求方面，電子商務配送及製造產品倉儲佔據大部分現代物流地產需求。

根據於2018年發佈的《國家物流樞紐佈局和建設規劃》，蕪湖被定位為港口型國家物流樞紐之一。此外，《長江三角洲區域一體化發展規劃綱要》亦鼓勵蕪湖建設蕪湖馬鞍山江海聯運樞紐。根據初步規劃，蕪湖應積極參與長三角的發展，提升區位優勢及發展優勢的競爭力，這表明蕪湖物流房地產行業的前景光明。

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

(c) 政府政策

蕪湖市物流行業的最新政策如下：

政策	發佈機構	發佈日期	主要內容
《關於支持民營企業加快改革發展與轉型升級的實施意見》	國家發改委等五部委	2020年10月23日	引導各地合理設置投資強度、稅收貢獻等指標限制；勵通過長期租賃等方式保障物流用地
《關於繼續實施物流企業大宗商品倉儲設施用地城鎮土地使用稅優惠政策的公告》	財政部／國家稅務總局	2020年3月31日	繼續實施物流企業大宗商品倉儲設施用地城鎮土地使用減免50%稅收的政策
《長江三角洲區域一體化發展規劃綱要》	中共中央委員會／國務院	2019年12月1日	支持發展高速鐵路快遞及電子商務鐵路快遞；建設蕪湖馬鞍山江海聯運樞紐

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

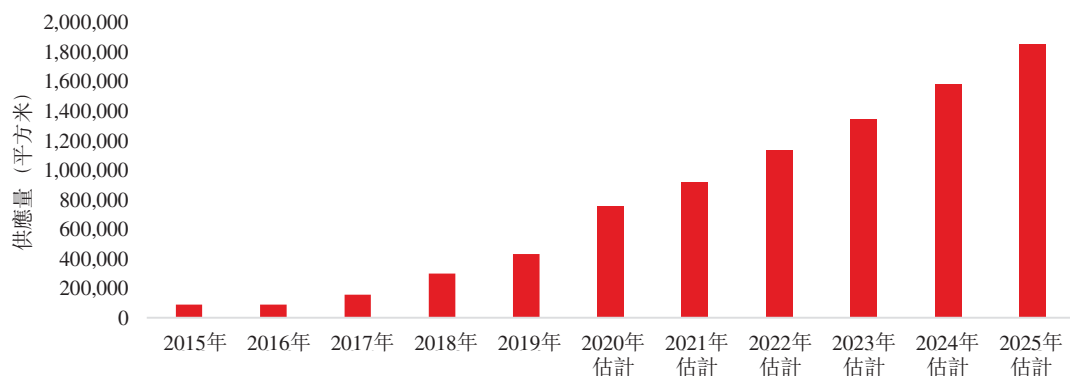
政策	發佈機構	發佈日期	主要內容
《蕪湖市人民政府辦公室 關於現代服務業高品 質發展的實施意見》	蕪湖市人民政府	2019年1月10日	鼓勵現代物流企業做大 做強。物流企業的年 收入首次達到人民幣 2,000萬元，且納稅額 達到100萬元人民幣 的，可獲得企業對當 地經濟貢獻額40%的獎 勵。
《關於促進快遞業發展的 實施意見》	蕪湖市人民政府	2018年1月12日	推進「快遞產業鏈」發 展，創建國家快遞技術 創新基地；打造立足皖 南、輻射中東部的全國 快遞核心樞紐城市
《蕪湖市促進現代服務業 發展政策》	蕪湖市人民政府	2017年6月22日	鼓勵引進及擴大現代物 流企業（園區）；培育 現代物流品牌；支持快 遞行業發展

3.2. 存量

作為發展中市場，蕪湖的市場總存量於2019年為約48萬平方米。由於在2015年之前缺乏現代物流地產，存量自2015年以來（尤其是2017年至2018年期間）大幅增加。隨著長江經濟帶及安徽自由貿易區規劃的實施，市場規模將擴大。

在長江經濟帶一體化及加強城際交流過程中，作為長江沿岸的重要節點，蕪湖引進了順豐、普洛斯、平安及宇培等物流巨頭。為擴展物流業務，綠地集團（內地房地產開發商）亦新加入市場，並將於2021年完成一個項目。

蕪湖市現代物流地產市場的總存量（2015年至2025年）



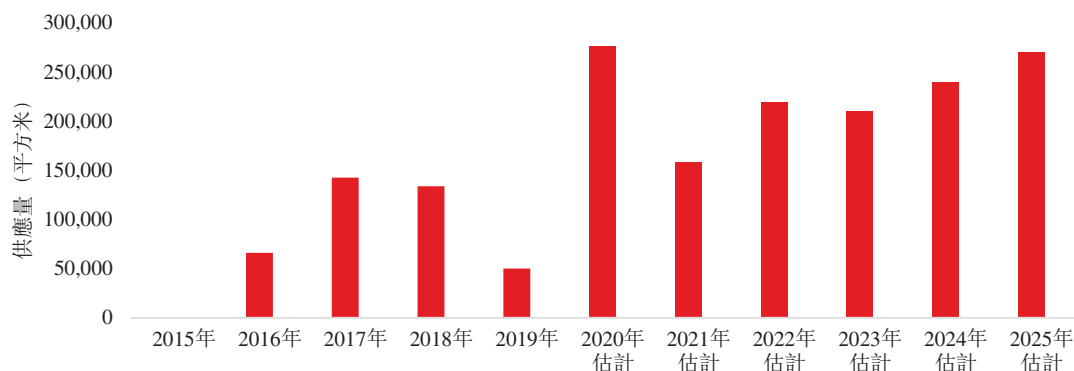
資料來源：仲量聯行

3.3. 供應

於2015年之前，蕪湖的物流地產存量不足，繼而引起投資者關注。此後，年供應量迅速增長，並於2017年達到峰值。新供應量主要位於蕪湖經濟開發區、鳩江經濟開發區及三山區。然而，受需求增長緩慢的限制，年供應量以合理增速下滑。

蕪湖通過深化與長江三角洲經濟區其他企業的合作，快速建立製造及物流鏈。因此，預計年供應量將與長江經濟帶的需求相對應，而長江經濟帶在長遠的未來預期會保持穩定的物流往來。

蕪湖市現代物流地產市場的年供應量（2015年至2025年）



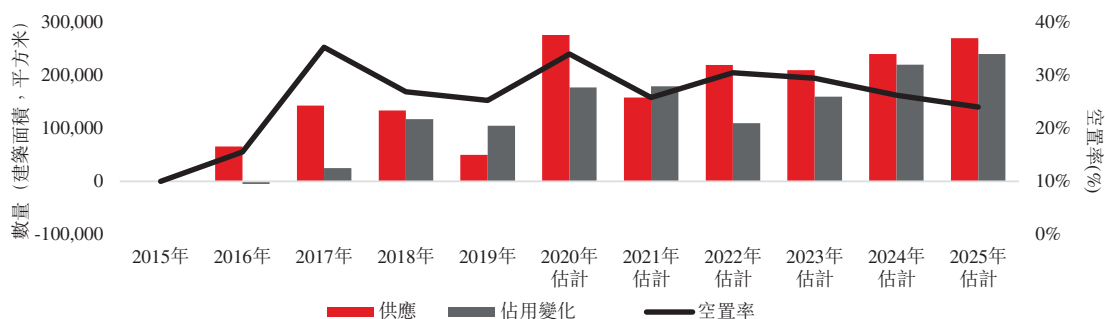
資料來源：仲量聯行

3.4. 空置率

2015年至今，蕪湖物流地產的總體空置率處於波動狀態並與年度供應變動相一致。由於2017年供應量較大，空置率高達約35.3%。由於龐大的供應量超出同期常規需求，空置率很可能會維持在30%左右，於2020年後會因需求增加而下降。

下圖載列2015年至2025年的蕪湖現代物流地產市場供應量及空置率。

現代物流地產供應量及空置率（2015年至2025年）

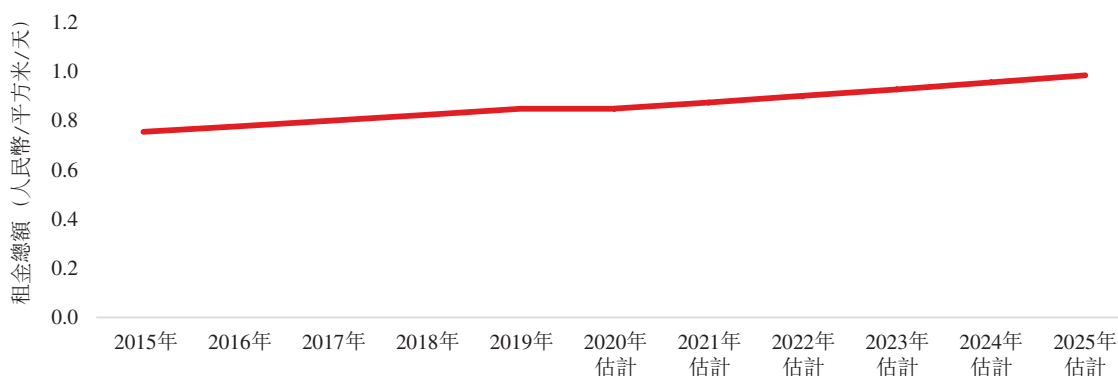


資料來源：仲量聯行

3.5. 租金

總體而言，自2015年以來，蕪湖現代物流地產市場的租金水平一直保持增長態勢，但由於供應過剩及缺乏可負擔較高租金的租戶，增速相對較慢。同時，蕪湖作為新興市場，普洛斯、宇培等運營商往往通過低價策略提高市場份額及吸引高品質租戶。截至2020年第二季度，租金水平維持在每平方米每天人民幣0.85元左右。鑒於蕪湖地區的需求前景可期，租金增長率將維持中等水平。

蕪湖市現代物流地產市場的租金（2015年至2025年）



資料來源：仲量聯行

3.6. 需求

一般而言，蕪湖現代物流地產市場的租賃需求主要來自汽車、電器及家具等傳統製造業。然而，隨著租賃能力減弱及規模縮小，該等需求已呈現出下滑跡象。另一方面，電子商務及第三方物流行業也在蕪湖建立並擴大業務，進一步推動對物流及倉儲設施的需求，尤其是在COVID-19期間，消費者因限制措施而選擇在線購物並郵寄到家，繼而促進物流需求大幅增長。在短期內，電子商務所致需求量將會非常活躍，並預計會成為蕪湖市的需求主力之一。

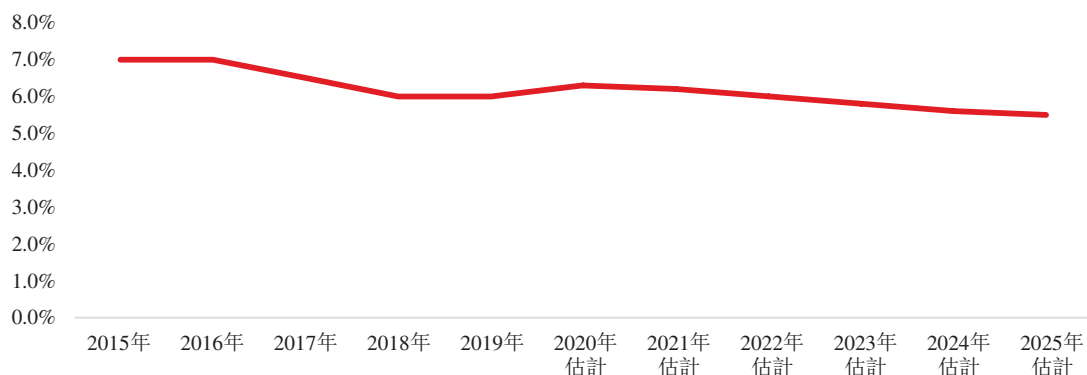
從長遠來看，蕪湖可能會依賴長三角地區一體化及自由貿易區的支持政策來探索發展物流地產市場的進一步需求。一方面，長三角城市的深化合作將有助於區域產業的結構調整。因此，蕪湖可受益於較高層級城市的產業轉移，並承擔隨之而來的物流地產需求。另一方面，蕪湖城市地位的提升有利於升級傳統製造業，而傳統製造業有可能再次成為具競爭力的租戶。同時，亦將促進第三方物流公司的發展，而第三方物流公司將逐步提高對蕪湖現代物流地產的需求。

3.7. 資本市場

(a) 資本化率

近年來，蕪湖現代物流地產的資本化率保持穩定。考慮到2015年至2017年期間蕪湖市場不太成熟，市場的不確定因素導致補償風險較高，資本化率高達7.0%。隨著物流市場於2018年擴展至臨界狀態，資本化率略微下降。由於COVID-19對市場的影響適中，目前的資本化率預期約5.0%至6.0%。

蕪湖市現代物流地產市場的資本化率（2015年至2025年）

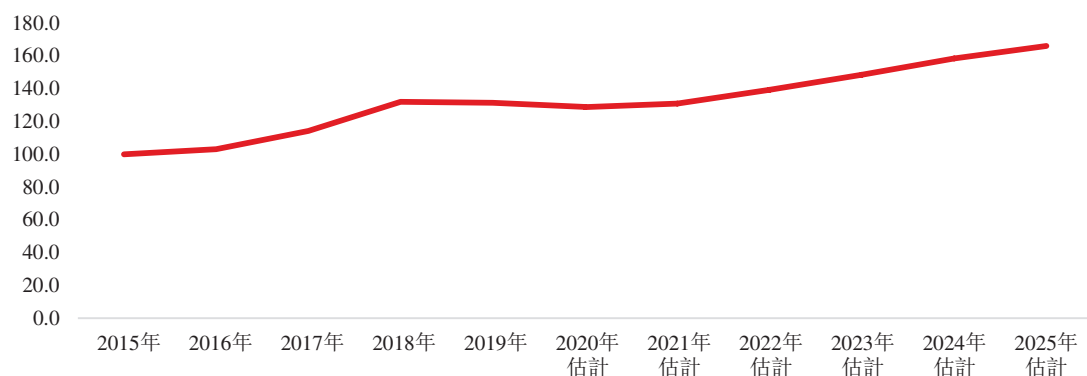


資料來源：仲量聯行

(b) 資本價值

緊隨資本化率的變化，資本價值於2015年至2017年期間呈上升趨勢，並於2018年後趨於穩定。2020年的資本價值指數達到129，並將於2025年開始上升至166。

蕪湖市現代物流地產市場的資本價值指數（2015年至2025年，2015年=100）



資料來源：仲量聯行

3.8. 展望未來

蕪湖是位於長江下游的城市，未來可期。得益於優越的地理位置及創新製造基礎，蕪湖有潛力發展物流及專業倉儲服務。此外，加入長三角一體化及安徽自由貿易區後，蕪湖將在長三角地區發揮更重要的作用。政策優惠將有利於提升租金水平及降低空置率。在供應方面，隨著越來越多的物流運營商進駐蕪湖，蕪湖物流地產市場專業化水平將不斷提高。

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

3.9. 可資比較的交易

(a) 銷售交易

下表載列於2015年至2020年第二季度錄得的物流地產大宗交易。由於未披露交易信息，因此無法獲取交易價格。

物業	建造年份	成交日期	成交價 (百萬港元)	建築面積 (平方米)	單價 (人民幣/ 平方米， 建築面積)	業主/買方	賣方
普洛斯投資組合 (含佛山)	-	1月18日	不適用	36,999	不適用	SMG Eastern、 萬科、中國 銀行、高瓴資 本、厚樸投資	普洛斯

資料來源：仲量聯行

(b) 租賃交易

下表載列2015年至2020年第二季度期間錄得的物流地產租賃交易。

物業	地區	季度	年份	建築面積 (平方米)	總租金 (人民幣/ 平方米/ 月， 建築面積)	租戶	類型
平安蕪湖經濟開發區物 流園	鳩江	第四季度	2019年	10,000	26	京東	搬遷
普洛斯蕪湖物流園二期	鳩江	第四季度	2017年	5,000	24	德邦	搬遷
宇培三山物流園(冷鏈)	三山	第二季度	2016年	1,500	38	雙匯	新出租

資料來源：仲量聯行

3.10. 選定資產分析

(a) 競爭分析與競爭定位

該選定資產位於鳩江區，毗鄰主要交通樞紐，有助於發展物流及配送服務。該選定資產距寧武高速（東）站1公里，距蕪湖東高鐵站約6公里，及距離蕪湖國際貨運港9.8公里。其亦緊鄰寧武高速，以2.2公里的直線距離連接長江三角洲經濟區南北兩部分。

鳩江區的面積為820平方公里，由蕪湖經濟開發區及鳩江經濟開發區組成。作為蕪湖市的政治、文化及金融中心，鳩江的交通便利，適合發展汽車及高端製造業。大多數知名現代物流地產（約佔市場總量的65%）均位於鳩江區，該選定資產面臨激烈競爭。

考慮到第三方物流對當地配送服務的基本需求，該選定資產的設計須兼容配送功能。然而，該地區的大多數競爭對手均專注於常規貨運及電子商務倉儲，且大多數競爭對手均配備常規用途的設施。因此，租戶根據自身個性化需求重新設計物流地產（例如具有現代功能的分撥中心）的成本較高。

(b) 績效分析

該選定資產為一間現代物流地產，於2018年11月上旬開始運營用以滿足當年的「雙十一」網購節相關需求。該選定資產的總建築面積為約62,304平方米，包括一個分撥中心、一棟辦公樓、數個物流地產、宿舍及其他設施。其包括(a)兩個單層的高標準倉庫，具備冷鏈物流所需的溫度及濕度控制等功能；(b)一個兩層的分撥中心，配備有自動分揀及供應鏈支持設施；(c)一幢研發樓宇；及(d)兩幢配套樓宇。分撥中心、辦公樓、物流地產及附屬設施的詳細面積分別為22,567.77平方米、9,192.81平方米、29,972.98平方米及570.6平方米。按於2020年9月30日的建築面積計，蕪湖物業為蕪湖第四大現代物流地產。

該選定資產引進了各類租戶，例如順豐的聯屬實體、電子商務運營商及第三方物流。具體而言，分撥中心的部分區域（合共約佔55%）於2018年由順豐速運首次租用，租賃比例於2020年第三季度攀升至約88%。最初，兩間物流地產由

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

在線家具零售商「佳幫手」全部佔用。辦公樓於2019年之前供內部使用，此後正式向市場開放，空置率由35%大幅下降至2020年第三季度的約23%。

截至2020年第三季度，分撥中心的租金達到近每平方米每天人民幣0.88元，超出蕪湖的總體市場水平。此外，物流地產及辦公樓的租金為每平方米每天人民幣0.57元及每平方米每天人民幣0.53元。截至目前，增長率穩定及保持在5%左右。

該選定資產

總建築面積（平方米）	62,304
層數	分撥中心2層；貨倉1層；辦公大樓6層；配套設施1層
完工年份	2018年
租用率（於2020年9月30日）	分撥中心88%；貨倉7%；辦公樓77%
租金（人民幣／平方米／天， 於2020年9月30日， 不含稅款及管理費）	分撥中心人民幣0.88元／平方米／天； 貨倉人民幣0.57元／平方米／天； 辦公樓人民幣0.53元／平方米／天

資料來源：仲量聯行

(c) 優勢、劣勢、機會及威脅分析

該選定資產的優勢、劣勢、機會及威脅分析如下：

優勢

- 地段優越
- 房地產混合產品
- 由順豐速運提供專業管理
- 租戶來源有保障

劣勢

- 建築面積相對較小

機會

- 安徽自由貿易區及
長三角一體化的潛在需求

威脅

- 當地競爭激烈
- 當地物流需求不穩定

(d) 業績展望

根據優勢、劣勢、機會及威脅(SWOT)分析，相較於其他單一用途項目，該選定資產受益於混合產品的優勢。該選定資產亦具有固定的租戶資源，尤其是長期租戶的聯屬實體。換而言之，該選定資產的運營風險相對較低，並有能力維持穩步增長。

為隨時應對市場變化，順豐速運及順豐貨運已租賃分撥中心及貨倉的倉儲及調度區域，因此，分撥中心及貨倉的空置率維持較低水平。另一方面，辦公樓亦由物流相關行業全部佔用，並預期當地的辦公租賃需求會持續增長。綜上所述，該選定資產的總體租金在短中期內將維持每年約5%的增長率。

(e) 可比項目概覽

該選定資產有兩個可比項目，即普洛斯蕪湖物流園及平安蕪湖經濟開發區物流園。兩個可比項目均位於該選定資產的5公里半徑內，並由知名運營商開發。

普洛斯蕪湖物流園一期工程於2016年完工並開始營業。二期及三期工程完工後，物流園的總建築面積超過150,000平方米。正如中國其他地區的普洛斯物流園，普洛斯蕪湖物流園定位為高標準物流地產，以引進第三方物流、電子商務零售商及製造業。物流園的市場表現強勁，截至2020年第三季度，租金接近每平方米每天人民幣0.9元，出租率達95%。相較於該選定資產，普洛斯蕪湖物流園因其全球網絡而擅長營銷領域，但功能有限，同時亦缺乏長期當地合作夥伴或聯屬租戶分散市場風險。

普洛斯蕪湖物流園

地區	鳩江
面積(平方米)	153,000
空置率	5%
租金(於2020年第三季度， 人民幣/平方米/天， 不含稅款及管理費)	0.9
主要租戶	德邦

資料來源：仲量聯行

平安蕪湖經濟開發區物流園於2017年竣工，建築面積約103,721平方米。作為跨境開發商，平安近年來開始投資於二線及三線城市的大型物流地產項目，最新進駐蕪湖市場。平安蕪湖經濟開發區物流園定位為主要面向第三方物流及電子商務零售商(如京東)的高標準物流地產。然而，由於平安在當地物流市場經驗不足，該項目的市場表現頗受質疑。自2017年以來，該項目的空置率維持60%左

附錄五

市場顧問就其市場顧問報告發出之函件

右，目前租金為每平方米每天人民幣0.87元。另外此項目無法保持穩定且高質量租戶亦會對項目長期運營產生不利影響。

平安燕湖經濟開發區物流園	
地區	鳩江
面積（平方米）	103,721
空置率	40%
租金（於2020年第三季度， 人民幣／平方米／天， 不含稅款及管理費）	0.87
主要租戶	京東

資料來源：仲量聯行

限制條件

本報告僅供列明之收件人使用，且概不會就因其全部或任何部分內容而向任何第三方承擔責任。未經仲量聯行企業評估及諮詢有限公司（「仲量聯行」）事先書面許可，概不得翻印本文件的全部或任何部分內容，亦不得以任何方式對其進行修改。

本報告所載資料及分析僅視為一般指引，而非對任何土地或財產權益的正式估價。本報告的內容不得以部分形式使用。

本報告所載資料來自各種來源，該等來源通常被視為可靠來源，且於編製本報告時屬合理。仲量聯行在編製過程中已採取審慎措施，惟仲量聯行不就全部或任何部分內容的準確性或時效性作出任何陳述，亦不就此承擔責任。我們鼓勵潛在投資者或開發商自行開展市場潛力或項目可行性評估。

仲量聯行再次強調，預測未來銷售價格、發展及投資回報以及發展的可行性會面臨諸多困難，該等預測最多可視作對可能性的指示性評估，而非絕對確定的價值。預測過程涉及對條件變化極為敏感的假設，任何其中一項因素的變動均可能對項目的可行性產生重大影響，仲量聯行務請閣下關注該項因素。該等外部條件包括但不限於新法律或政府法規、公司的戰略或政策變動、社會經濟及政策創新以及其他會對市場產生影響重要事件。

除事先作出安排外，不得要求仲量聯行就所提述物業的結論在法院或任何政府機構提供證詞或出席作證。倘任何人士因依賴本報告而不依賴委任合同所載條款而遭受任何損失或損害，仲量聯行亦不會承擔任何疏忽責任。