

智慧投资

中国冷库投资指南

专题报告

疫情后
冷库投资的
机遇和方向

2021年11月



摘要

在新冠疫情居家隔离之下生鲜电商迎来井喷式发展，2020年生鲜电商全年交易规模约4585亿元，同比增长64%，2021年预计达6705亿元，同比增长46.2%。以叮咚买菜和每日优鲜为代表的生鲜电商呈现出爆发式增长并成功上市。与此同时，2020年世邦魏理仕录得的冷库成交面积较2019年翻番，2021年前三季度的冷库租赁成交面积已经超过2020年，主要由生鲜电商推动，包括叮咚买菜、多多买菜、盒马及美团优选等，也包括第三方冷链运营商。与发达经济体相比，中国的冷库容量仍显不足。全球冷链联盟（GCCA）的数据显示，2018年中国每个城市居民拥有的冷库容量为0.13立方米，仅约为美国的四分之一。

冷链物流已经成为保障民生和链接全球生鲜食品的重要通路。食品冷链、医药冷链市场方兴未艾，冷库基础设施已经成为物流新基建的重要内核。我们相信，未来三到五年，冷库投资将持续升温。根据世邦魏理仕最新的投资者调研报告，对冷链物流的投资意向翻了近一倍，这是疫情后生鲜和医药冷链需求的爆发式增长在投资市场的直接体现，与此同时自2020年起冷库投资交易也日趋活跃，境内外资本纷纷加快脚步布局冷库市场，在黑石收购的44亿大湾区物流资产中就包含一处8万吨冷库项目。

相比普通高标库，冷库投资和建造更为复杂，管理和运营更精细化，收入更多元，对投资者而言其前期项目投入更大。同时，不同类型的冷库其可投资性也大相径庭，从投资角度出发，功能型冷库（如配送型冷库和分拨型冷库等）承担存储、分拨、配送和加工等功能，更具通用性，可投资性更强。

在冷库投资中，城市、区位、体量、品质、功能等要素，都是影响投资回报的关键。因此，冷库投资者需要对于时点把握、策略组合、标的选择等核心问题，进行专业的研究和理性的判断。本报告提出冷库投资的三大原则、五大策略以及十二大重点城市，希望为投资者、冷链企业和租户未来的决策提供参考。



目录

04 冷库简介

冷库类型
冷库主要分布区域

07 冷库需求激增

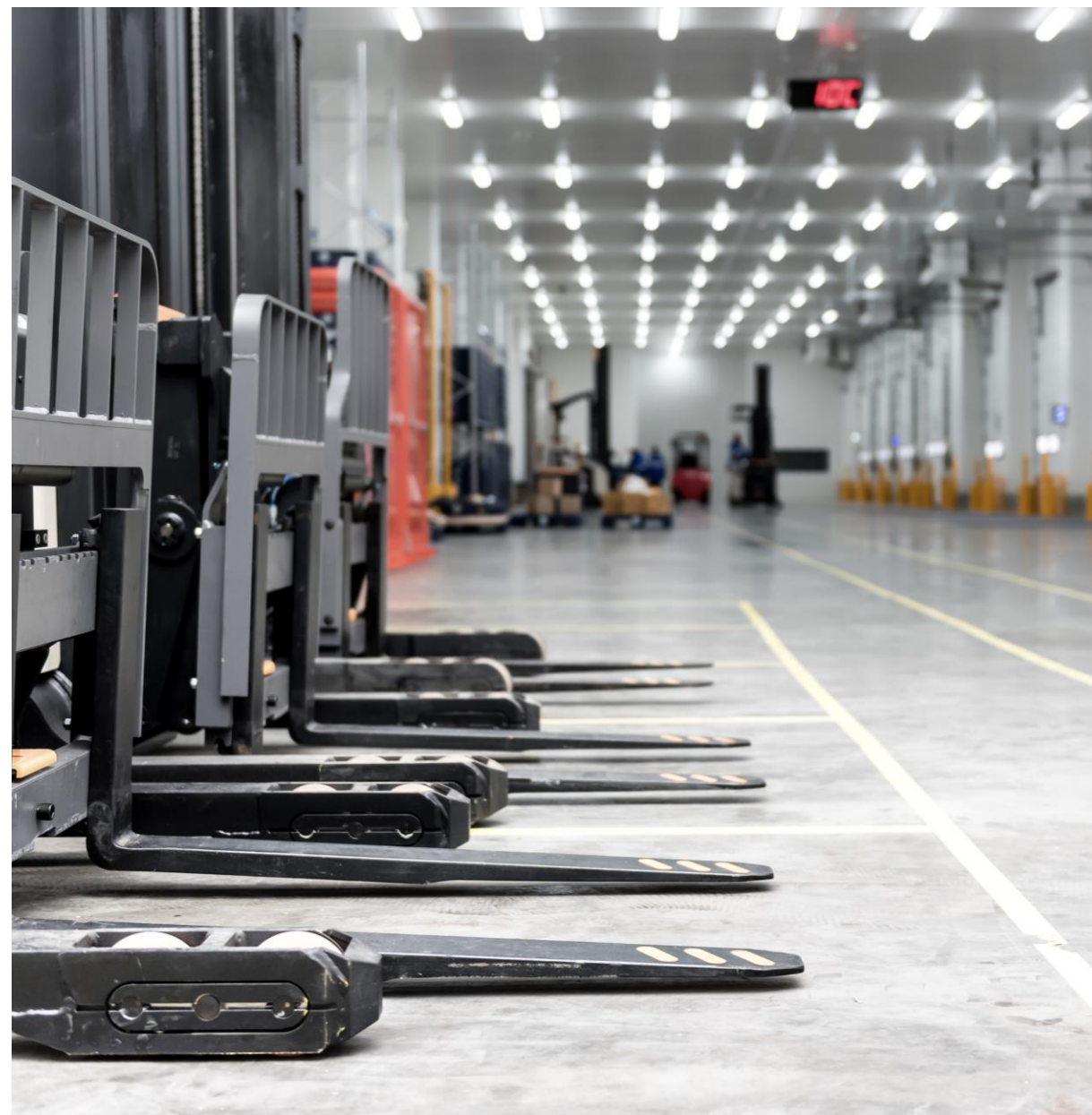
生鲜电商爆发式增长
冷库租赁交易翻倍
冷库投资交易活跃

10 冷库投资指南

冷库服务主要参与者
冷库投资流程
不同类型冷库可投资性分析
冷库投资原则与要素
案例分析

16 结论与建议

冷库投资建议
附件



我国冷库主要类型

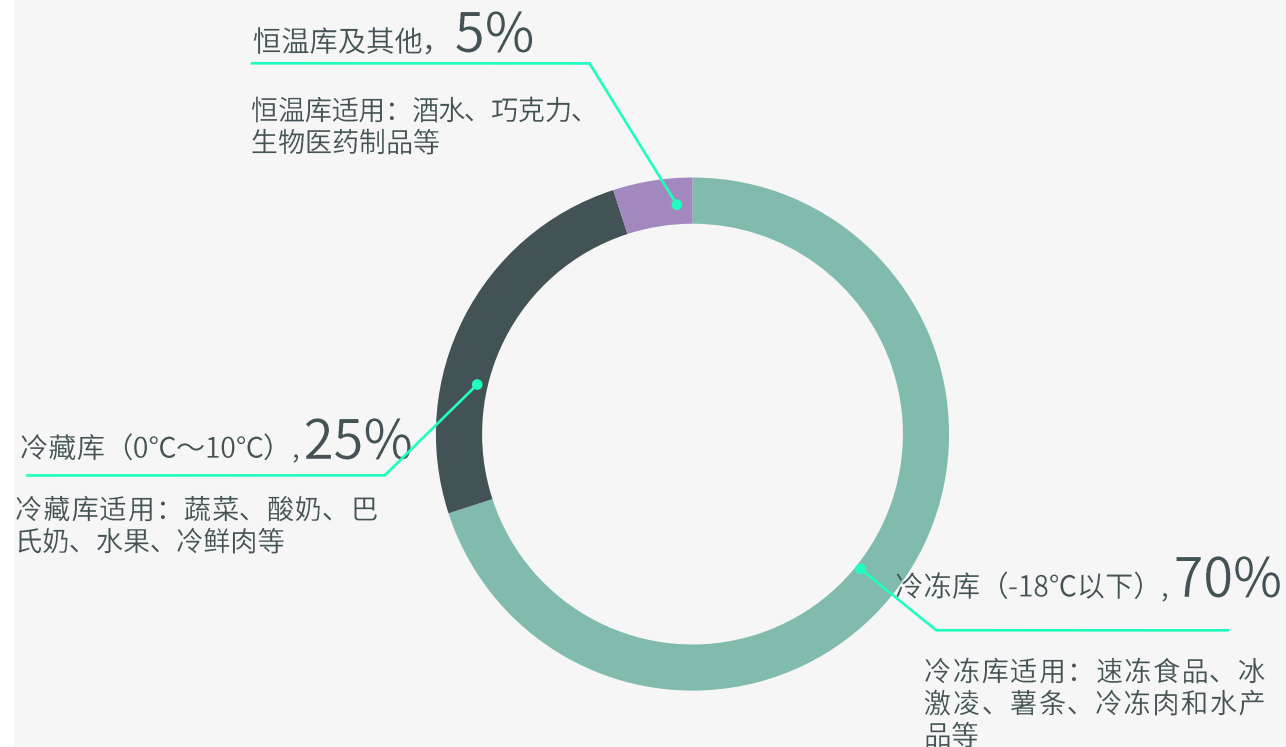
根据国家标准《冷链物流分类与基本要求》（GB/T 28577-2012），冷链物流（cold chain logistics）是以冷冻工艺为基础、制冷技术为手段，使冷链物品从生产、流通、销售到消费的各个环节中始终处于规定的温度环境下，以保证冷链物品质量，减少冷链物品损耗的物流活动。

简单来说，冷链物流是有温度控制的供应链，涵盖易腐产品的生产、加工、运输和分销等环节。在冷链物流中，冷库作为存储、包装和分销产品的场地，在整个链条中发挥极为重要的作用。

从冷库的服务对象来看，冷链物流主要包括食品冷链、医药冷链以及其他特种物品冷链。目前，市场上的冷库资源以食品冷库为主，医药冷库通常由大型医药公司自建居多，专业的第三方医药冷库占比较低。

从冷库的温区分布来看，冷冻库占比高达70%，是冷库的主要温区，主要用于存储冷冻食品；冷藏库占比约为25%，主要用于存储生鲜及短保物品；部分冷库根据业务需要设计了恒温库及其他温区，用于存放特定物品。

图表1：中国冷库分类（按温区分）



数据来源：世邦魏理仕，2021年11月

功能型冷库更具投资价值

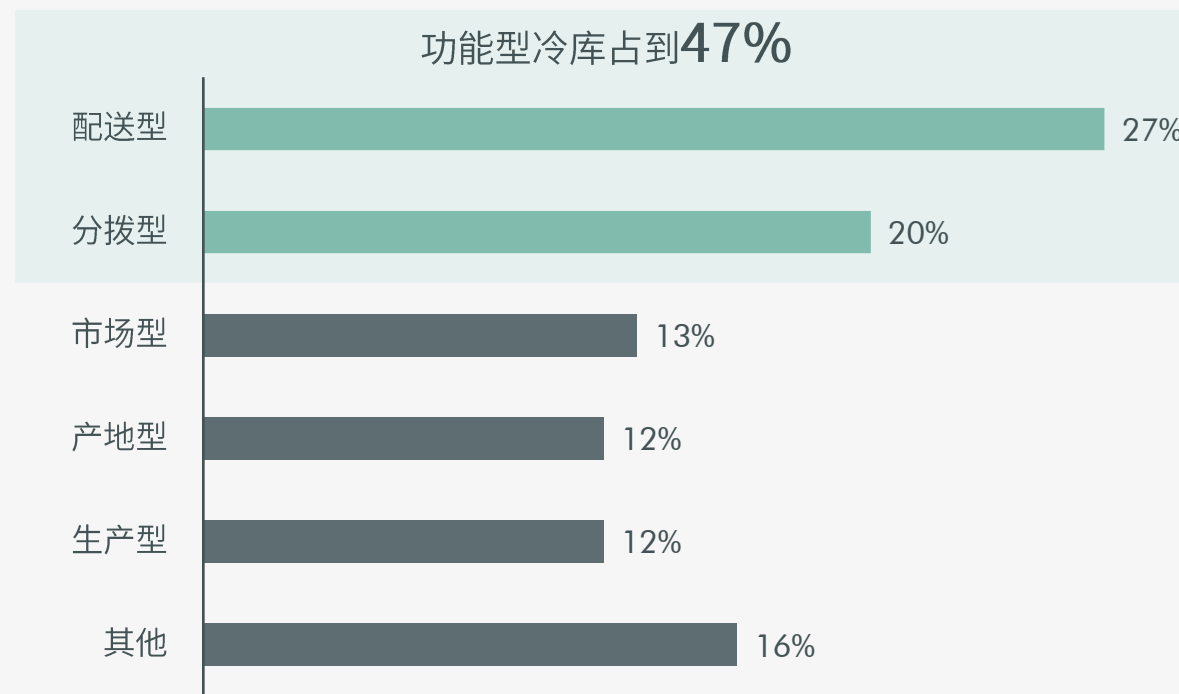
功能型冷库：适用于各类冷链客户，承担存储、分拨、配送和加工等功能；主要分布于全国物流枢纽、主要物流节点及消费地城市；由于其地处枢纽型城市，以及功能齐全，能灵活适应不同仓储租户的需求，因而功能型冷库更具投资价值。

市场型冷库：服务于农产品交易市场内的商户，为交易市场提供配套存储服务；主要分布于农产品产业聚集城市；

产地型冷库：服务于特定品类的上游产地客户，在产地提供“最先一公里”的存储、预冷等服务；主要分布于特色农产品的产地区及周边；

生产型冷库：服务于农产品生产及加工企业，为生产及加工企业的原料、成品提供配套存储服务；主要靠近于大型农产品生产及加工工厂附近。

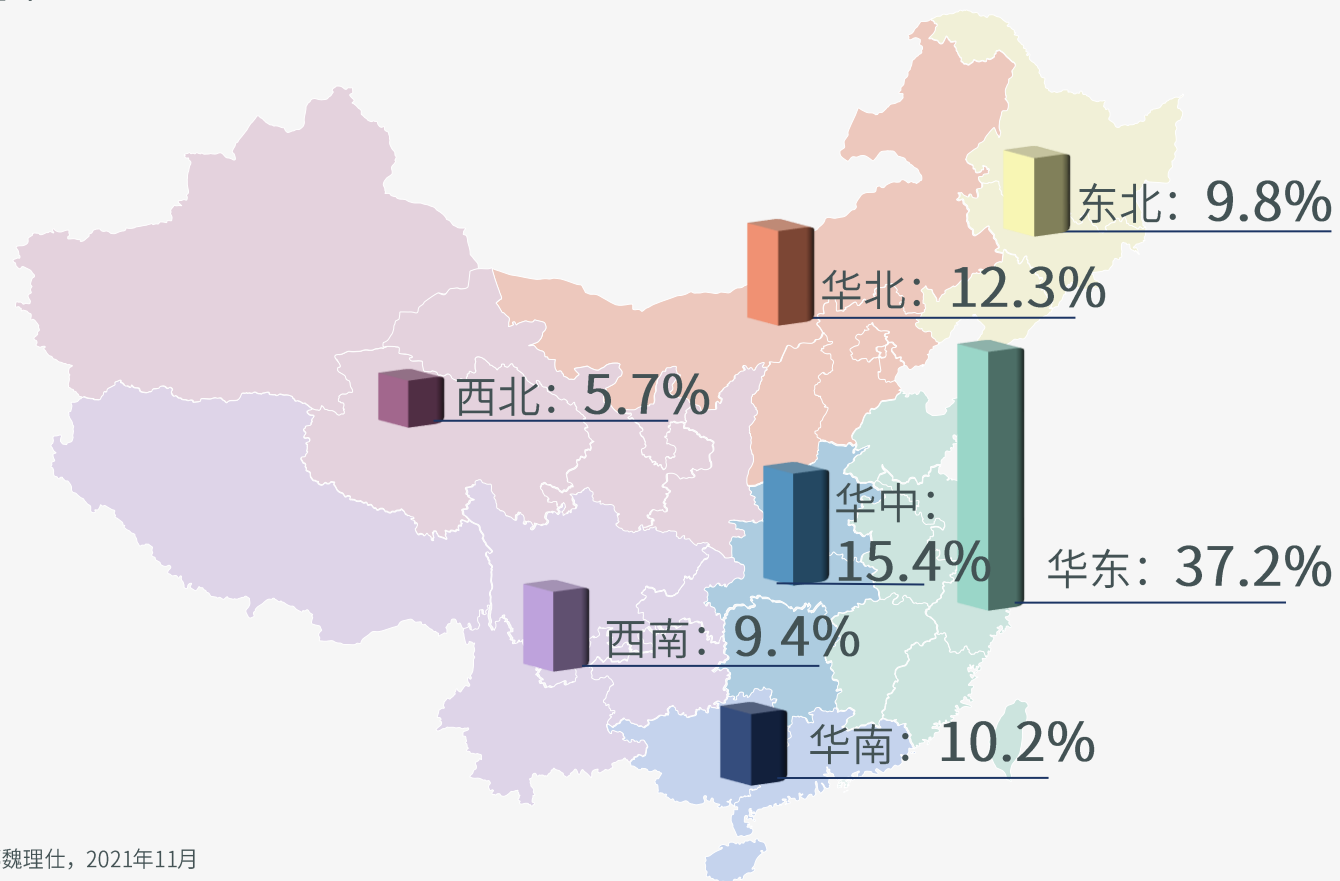
图表2：中国冷库分类（按功能分）



数据来源：中物联冷链委、世邦魏理仕，2021年11月

我国冷库供应分布：华东地区占近四成

图表3：中国冷库区域分布



数据来源：中物联冷链委、世邦魏理仕，2021年11月

注：

- 华北地区：北京市、天津市、河北省、山西省、内蒙古自治区；
- 东北地区：辽宁省、吉林省、黑龙江省；
- 华东地区：上海市、江苏省、浙江省、安徽省、福建省、江西省、山东省、台湾省；
- 华中地区：河南省、湖北省、湖南省；
- 华南地区：广东省、广西壮族自治区、海南省、香港特别行政区、澳门特别行政区；
- 西南地区：重庆市、四川省、贵州省、云南省、西藏自治区；
- 西北地区：陕西省、甘肃省、青海省、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区。

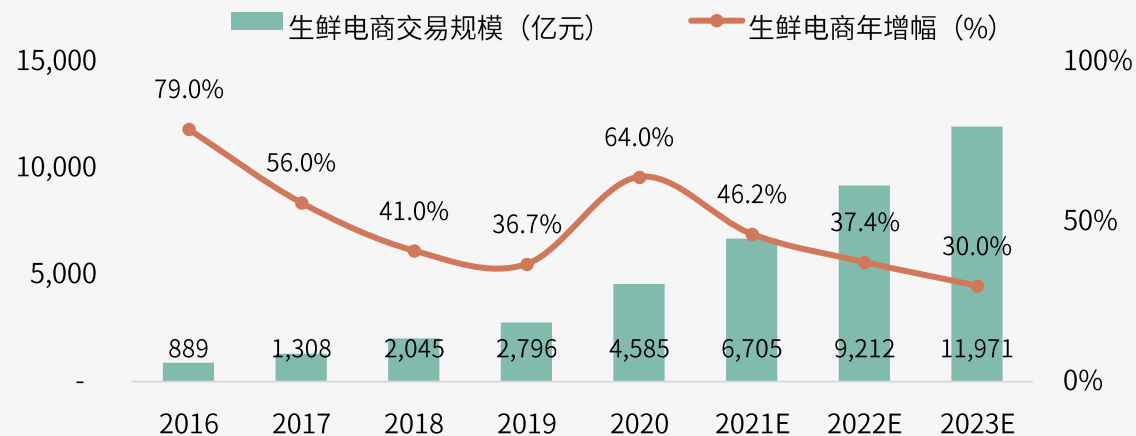
疫情加速生鲜食品线下转线上

生鲜电商爆发式增长，推动冷链物流市场快速发展。冷链物流是生鲜供应链的基础设施，随着生鲜电商的井喷式爆发带动了冷链物流的快速发展，与此同时，冷链物流服务水平的逐步提高也进一步扩大了生鲜电商的消费需求。目前头部生鲜电商正在全国快速扩张，租仓需求不断扩大，其中包括对于冷库的需求。

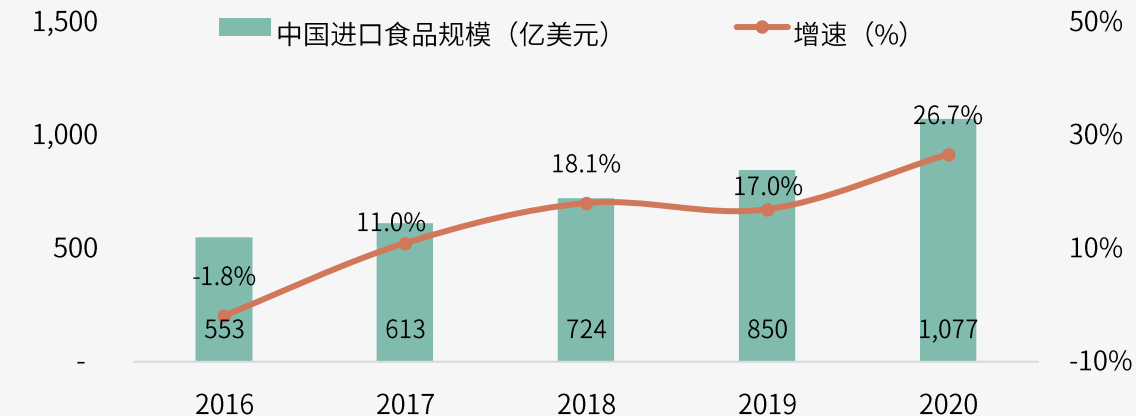
进口食品的持续稳定增长，对冷链物流产生了巨大的推动作用。随着居民生活水平提高，消费形态转型升级，居民食品消费需求由吃饱向吃好吃转变，安全性和品质成为重点关注的因素。从尝鲜到常态，进口食品逐渐成为寻常百姓餐桌的重要组成部分。

餐饮、商超等连锁化业态快速扩张，催生出更多网络型、高标准的冷链物流需求。我国餐饮市场规模已达4万亿元，其中连锁餐饮及团餐快速增长，一二线城市连锁餐饮门店以46%的速度急剧扩张。连锁餐饮企业除了对食材及成品的低温存储需求之外，还有食材加工、门店配送的冷链需求。同时，连锁商超通过线上、线下融合，深耕生鲜品类以吸引客流，大型商超企业的生鲜品类占比已达30%。随着连锁商超的跨城市扩张及生鲜品类增多，需要冷链物流作为支撑，对网络型的冷链存储、分拣、配送的需求进一步升级。

图表4：2016-2023年中国生鲜电商交易规模及增速



图表5：2016-2020年中国进口食品规模及增速



数据来源：商务部，艾瑞咨询，世邦魏理仕，2021年11月

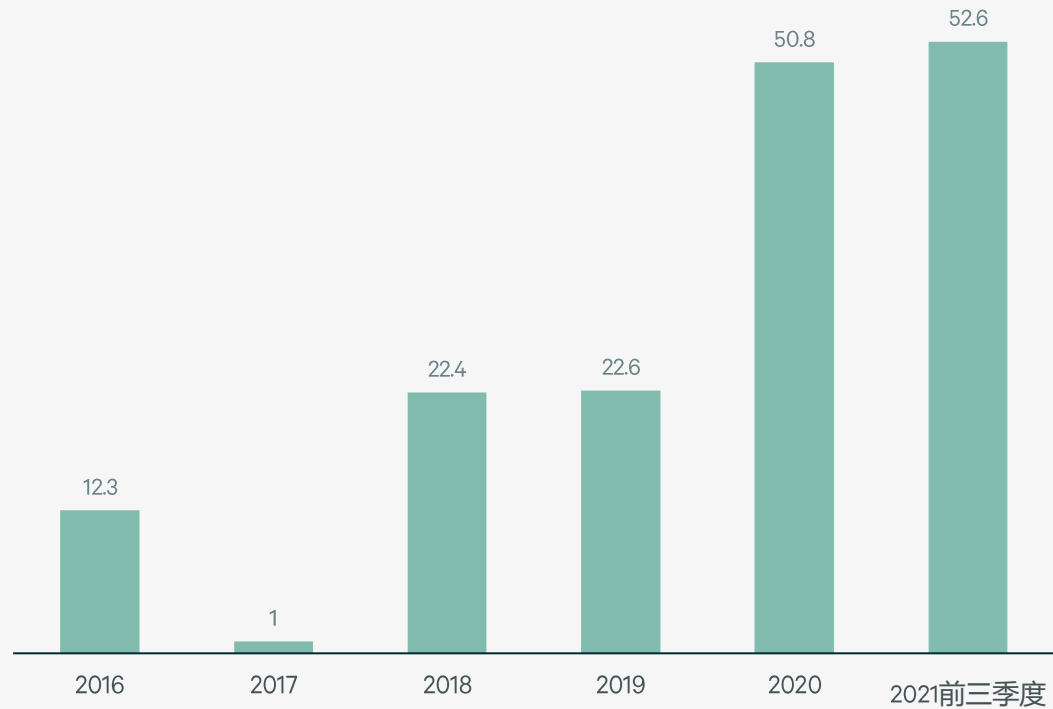
疫情后冷库租赁交易翻倍

2020年生鲜电商全年交易规模约4585亿元 同比增长64%，2021年预计达6705亿元，同比增长46.2%。以叮咚买菜为代表的生鲜电商呈现出爆发式增长并成功上市，2020年度叮咚买菜营收113.36亿元，同比增长192.16%，总GMV从2018年的7.417亿元增长到了2020年的130.322亿元，复合年均增长率高达319.2%。与此同时2020年世邦魏理仕录得的冷库成交面积较2019年翻番，2021年前三季度的冷库租赁成交面积已经超过2020年，主要由生鲜电商推动，包括叮咚买菜、多多买菜、盒马及美团优选等，也包括第三方冷链运营商。

根据中物联冷链委，2015-2020年我国冷库行业容量整体增速超过10%，其中2020年容量达7080万吨，同比2019年增长17%。主要冷库资源需求集中于山东、广东、上海等地。许多一线城市如北京、天津、上海等冷库时常处于满租甚至爆仓状态，冷库资源较紧张，而一些二线城市如合肥、长沙、太原等有时却出现供大于求的现象。

与发达经济体相比，中国的冷库容量仍显不足。全球冷链联盟的数据显示，2020年中国冷库总容量为1.31亿立方米，较2018年增长约25%。但城市居民人均拥有的冷库容量不足0.15立方米，仅约美国的四分之一，市场发展空间广阔。

图表6：2019-2021年16个城市冷库租赁面积（万平方米）



注：该租赁交易包含电商及三方冷库运营商的部分干仓租赁交易
数据来源：世邦魏理仕，2021年11月

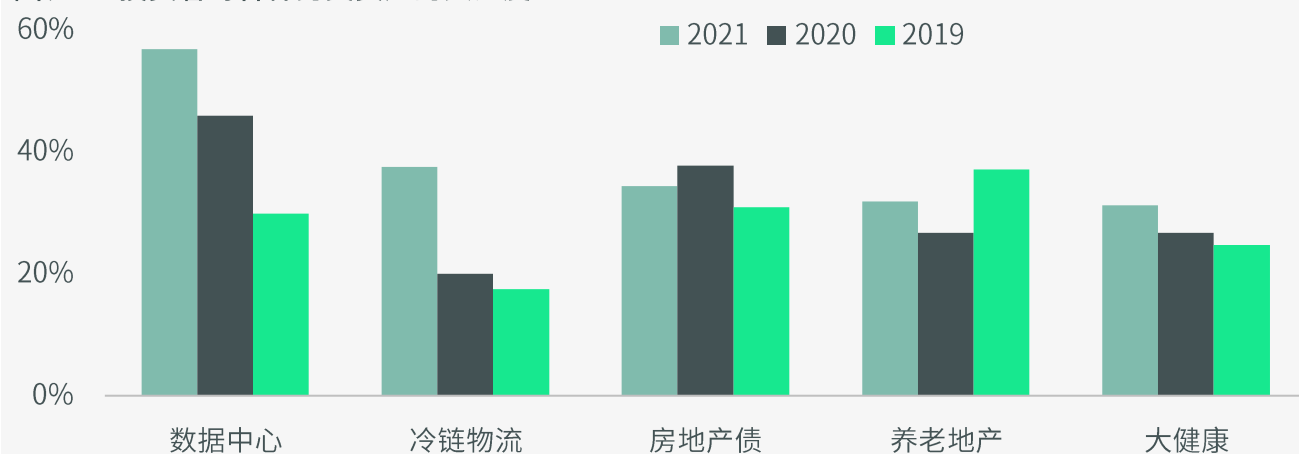
疫情进一步激发了对冷链物流的投资意愿

世邦魏理仕2021年中国投资者意向调查显示投资者对冷链物流的投资意向翻了近一倍，这是疫情后生鲜和医药冷链需求的爆发式增长在投资市场的直接体现。

2020年以来冷库市场的交易火热。黑石收购的44亿大湾区物流资产中，就包含一处8万吨冷库项目；汉斯收购位于广东东莞的冷链仓储项目，完成其进入中国市场以来的首个物流地产项目；方源资本全部接收CJ物流所持有CJ荣庆物流的所有股权，其中就包含自建的冷库设施设备。

除了冷库交易市场热度不减之外，冷库投建也依然火爆。万纬冷链、美库、普冷国际、天环冷链、万鑫冷链、亚冷等物流地产和仓储企业，不断加速在全国的冷库网络布局，相继在全国范围内拿地建设、改建高标准冷库。据中物联冷链委统计，仅2021上半年，新建、改建的冷库容量就超过354.2万吨（885.4万立方米）。

图表7：投资者对各种另类资产的关注度



图表8：冷库投资交易

时间	融资方（卖方）	投资方	涉及金额	说明
2020年4月	獐子岛中央冷藏	普冷国际	1.37亿	收购獐子岛中央冷藏75%股份，包含位于大连的4万吨现代化冷库和1万平方米冷藏集装箱堆场
2020年4-11月	小码大众	住友商事亚洲资本 隐山资本 韵达股份	/	战略投资
2020年8月	九曳供应链	远洋资本	/	战略投资
2020年9月	东疆冷链	新发地	/	战略投资
2020年11月	广州富力空港物流园	黑石	44.1亿	收购物流园70%股权，包含一期8万吨冷库项目
2020年11月	知名基金	汉斯	/	东莞沙田高标准冷链仓储
2021年2月	希杰荣庆	方源资本	43亿	收购全部股份，包含荣庆物流自建冷库设施设备

数据来源：世邦魏理仕，2021年11月

冷库服务主要参与者

冷链仓储服务领域主要包括三类企业，分别为：冷库基础设施提供商、第三方运营商和综合服务提供商；

冷库基础设施是冷链业务的底盘，具有位置优势和建造品质优势的高标准冷库，将会受到市场和客户的青睐。同时，具备高效稳定的库内运营水平和客户服务能力，也越来越成为上游企业选择冷链合作伙伴的重要考虑因素。

图表9：冷库主要服务商




	基础设施提供商	第三方运营商	综合服务提供商
业务模式	<ul style="list-style-type: none"> 冷库租赁为主 较少运营服务 	<ul style="list-style-type: none"> 库内运营为主 自建冷库较少 	<ul style="list-style-type: none"> 冷库基础设施 库内运营服务
盈利模式	租金为主	服务为主	租金+服务
物业性质	自有或租赁	租赁为主，少量自有	自有或租赁
代表企业	  	  	   

数据来源：世邦魏理仕，2021年11月

冷库投资流程

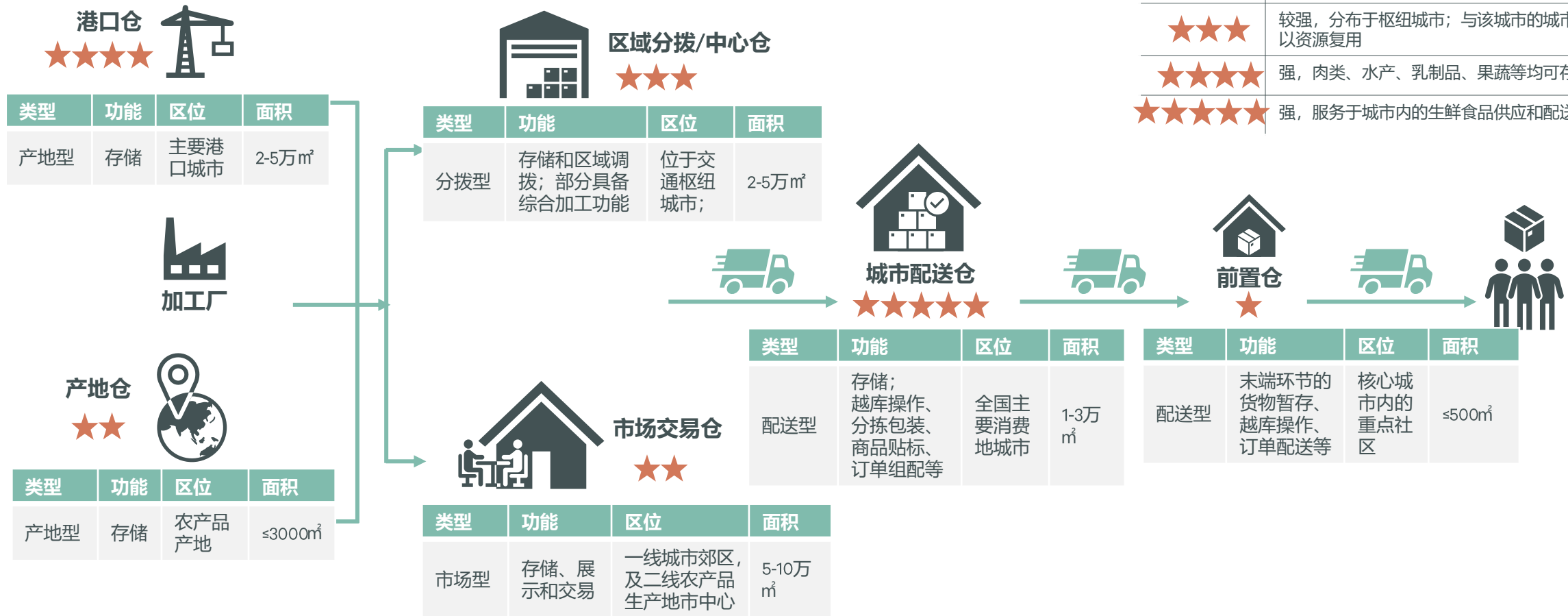
冷库比高标库投资和建造更为复杂，管理和运营更精细化，收入更多元。

图表10：冷库投资流程

投资阶段	建造阶段	运营阶段
 <p>区位及配套</p> <ul style="list-style-type: none"> • 相比干仓更靠近市中心，便于配送； • 远离污染源； • 全天24小时运作，保障电力充沛。 <p>产品设计</p> <ul style="list-style-type: none"> • 封闭式设计，需进行防尘保温； • 分为存储区、操作区和办公区，穿堂可用于分拣操作。 	 <p>建造成本</p> <ul style="list-style-type: none"> • 建安成本：冷库为干仓的1.2倍左右； • 制冷成本：与冷库建造成本基本接近； • 同等面积及构造下，冷库总成本是干仓的2-2.5倍左右。 <p>建造周期</p> <ul style="list-style-type: none"> • 中等体量的冷库建造周期为1-1.5年，较干仓多3-6个月。 	 <p>服务内容</p> <ul style="list-style-type: none"> • 冷库租赁：低温存储； • 库内运营：包括出入库、分拣操作、食品加工、二次包装、水果催熟等内容。 <p>收入结构</p> <ul style="list-style-type: none"> • 租金收入：可按面积（m²）、重量（吨）、存储位（托）等标准计费；同等情况下，冷库租金可达干仓的2.5-3倍左右； • 操作收入：按照操作内容、操作量、周转率等进行计费，可按托、箱、件等。
		<p>运营成本</p> <ul style="list-style-type: none"> • 包括设备购置、设备维保、水电费、人工成本等。

数据来源：世邦魏理仕，2021年11月

不同类型冷库可投资性分析



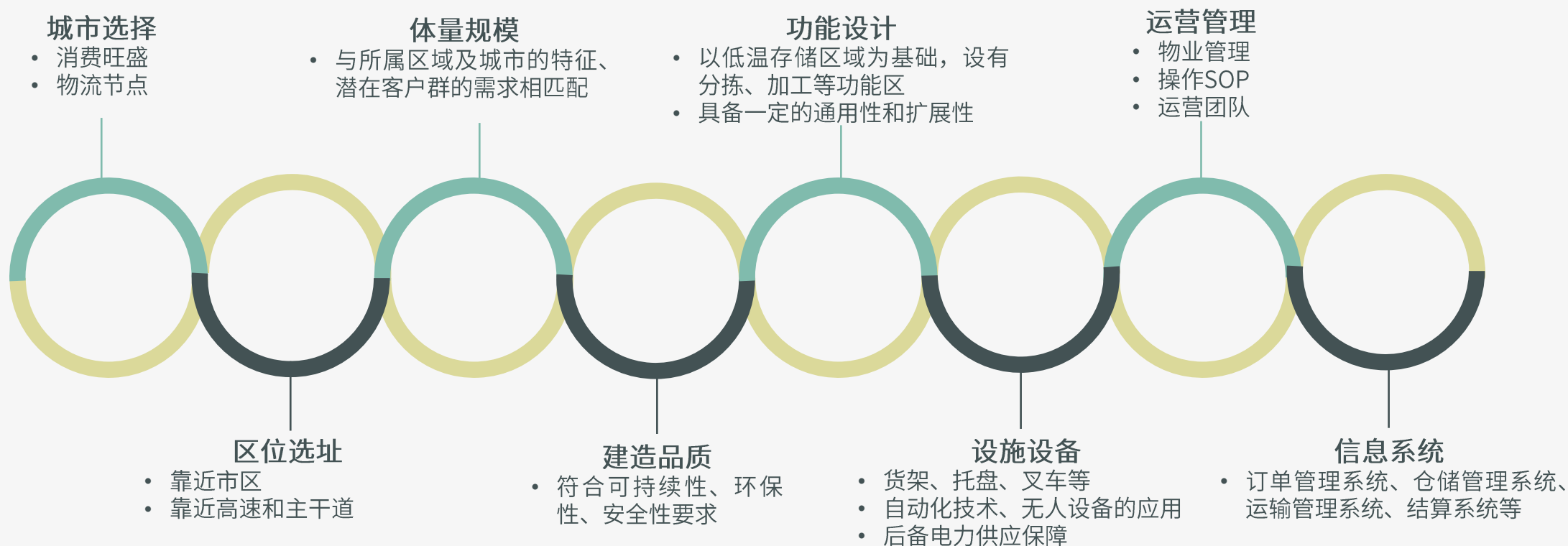
数据来源: 世邦魏理仕, 2021年11月

冷库投资的原则与要素

冷库投资布局应把握三大核心原则，即紧密跟随城市发展、跟随物流节点、跟随客户需求；

冷链投资布局还需重点关注如下八个方面的关键要素：

图表11：冷库投资的原则和要素



冷库投资案例分析

2020年，世邦魏理仕帮助某外资客户成功收购位于广东东莞的冷链仓储项目，完成其进入中国市场以来的首个物流地产项目，成功布局大湾区。

➤ 城市选择

东莞的电商、商超零售、生鲜配送、第三方物流等产业聚集，是大湾区的仓储物流中心；

➤ 体量规模

一期库区近34,000平方米，可服务于华南地区200多家商超门店；

➤ 功能设计

项目定位为区域生鲜配送中心，为三温区设计，涵盖卸货、收货、存储、分拣、包装、出货、装车等各类功能区；

➤ 区位选址

该项目地处广深莞半小时经济圈，交通网络完善；

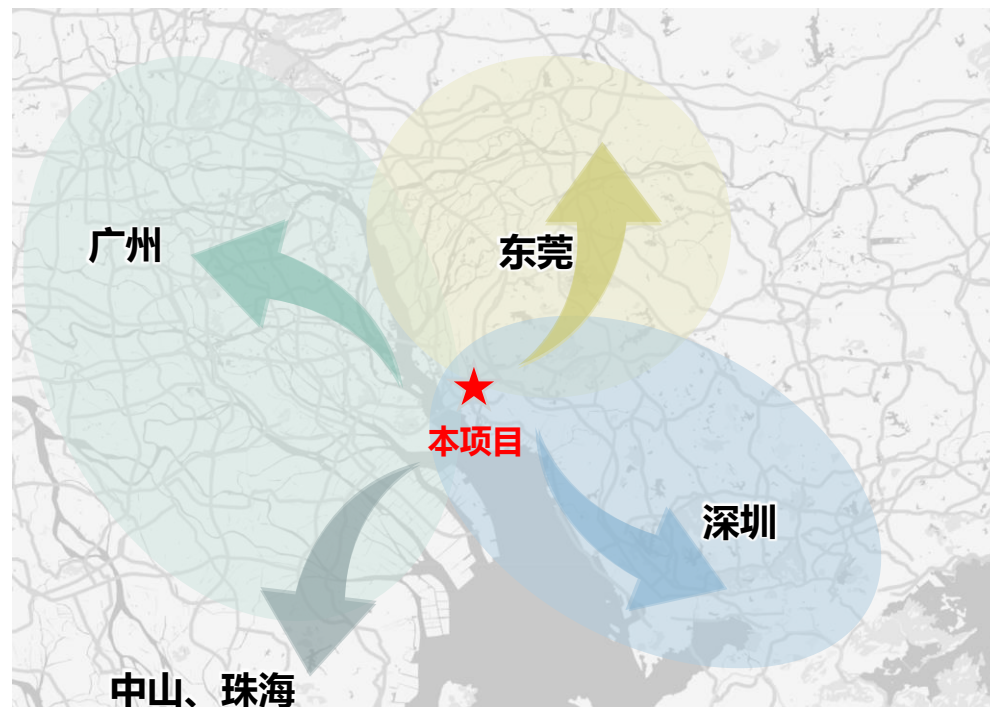
➤ 建造品质

定制化设计，采用国际标准建造，通过BRC仓储与配送全球标准认证；

➤ 设备及系统

该项目由租户自运营，库区内配置无人电动叉车，园区上线OMS、WMS等运营系统。

- 针对本次交易，世邦魏理仕从大湾区的物流市场投资需求出发，结合东莞物流项目的特点进行综合考量、判断，为客户提供了大湾区物流仓储市场分析、物流仓储开发及运营、冷链物流发展趋势及冷链仓储运营等核心问题的专业意见。
- 本项目是按照租户要求而定制的高标准冷链仓储设施，后期土地仍有进一步规划发展空间，既为该客户带来当期稳定收益，又具备未来开发增值空间。



冷库租赁选址案例分析

德国默克公司（Merck）在顺义临空区域落地北京运营中心项目

项目概况

<ul style="list-style-type: none"> ➢ 城市选择：北京，辐射华北地区； 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 区位选址：顺义临空区域的空港物流园，靠近机场，符合客户对于医药物品高效运输和中转的要求；
<ul style="list-style-type: none"> ➢ 体量规模：6,800m² 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 建造品质：知名物流地产商的高标仓储设施；
<ul style="list-style-type: none"> ➢ 功能设计：按照医药租户需求进行温区和功能区改造； 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 设备及系统：租户自运营，库区内设计自动化设备。

- 根据客户的未来使用场景和预期效果，世邦魏理仕联合业主为该客户提供了一个综合性的解决方案，除医药冷库租赁需求外，更延展出工程改造、自动化设计、金融服务、库内物流设施设备等潜在附加服务，为该客户搭建整体解决方案。



- 该项目预计年底投入使用。

数据来源：世邦魏理仕，2021年11月

美国精鼎医药公司（Parexel International）落地苏州临床试验供应链运营中心项目

- 世邦魏理仕根据客户将该项目作为中国临床试验供应链运营中心的功能定位，帮助客户进行项目选址和租赁，并最终落户苏州高新区的知名产业园；
- 该项目预计将于2021年11月完工，到2022年年中可全面投入使用。



项目概况

<ul style="list-style-type: none"> ➢ 城市选择：苏州，该中心作为其全球供应链网络的组成部分，服务于中国及亚洲市场； 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 区位选址：高新区，该区域的交通网络和医药生态系统能够更好地满足客户对于临床供应运营的需求；
<ul style="list-style-type: none"> ➢ 体量规模：2,369.5m² 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 建造品质：知名物流地产商的高标仓储设施；
<ul style="list-style-type: none"> ➢ 功能设计：具有在多种温控条件下（常温、2-8°C、-20°C）的仓储能力，同时配备二次包装和贴标能力； 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 设备及系统：租户自运营，库区内配置临床试验、药品包装、采购、分发等设施设备。

结论与建议

在食品安全监管与消费品质升级下，冷库在“新基建”进程中的作用将日益凸显，冷库投资将会持续升温。世邦魏理仕建议，冷库投资者从以下方面优化投资策略：



城市选择

- 消费型城市、物流枢纽城市及核心港口城市，将是未来冷库的投资重点；
- 需重点关注上海、北京、广州、深圳、杭州、武汉、成都等城市。



客户需求

- 需重点关注进口食品、生鲜电商、大型商超、连锁餐饮等企业冷链需求聚集的区域和位置。



冷库类型

- 需关注冷库的通用性，便于后期的租赁、运营和交易，如港口仓、区域分拨仓和城市配送仓等。



冷库功能

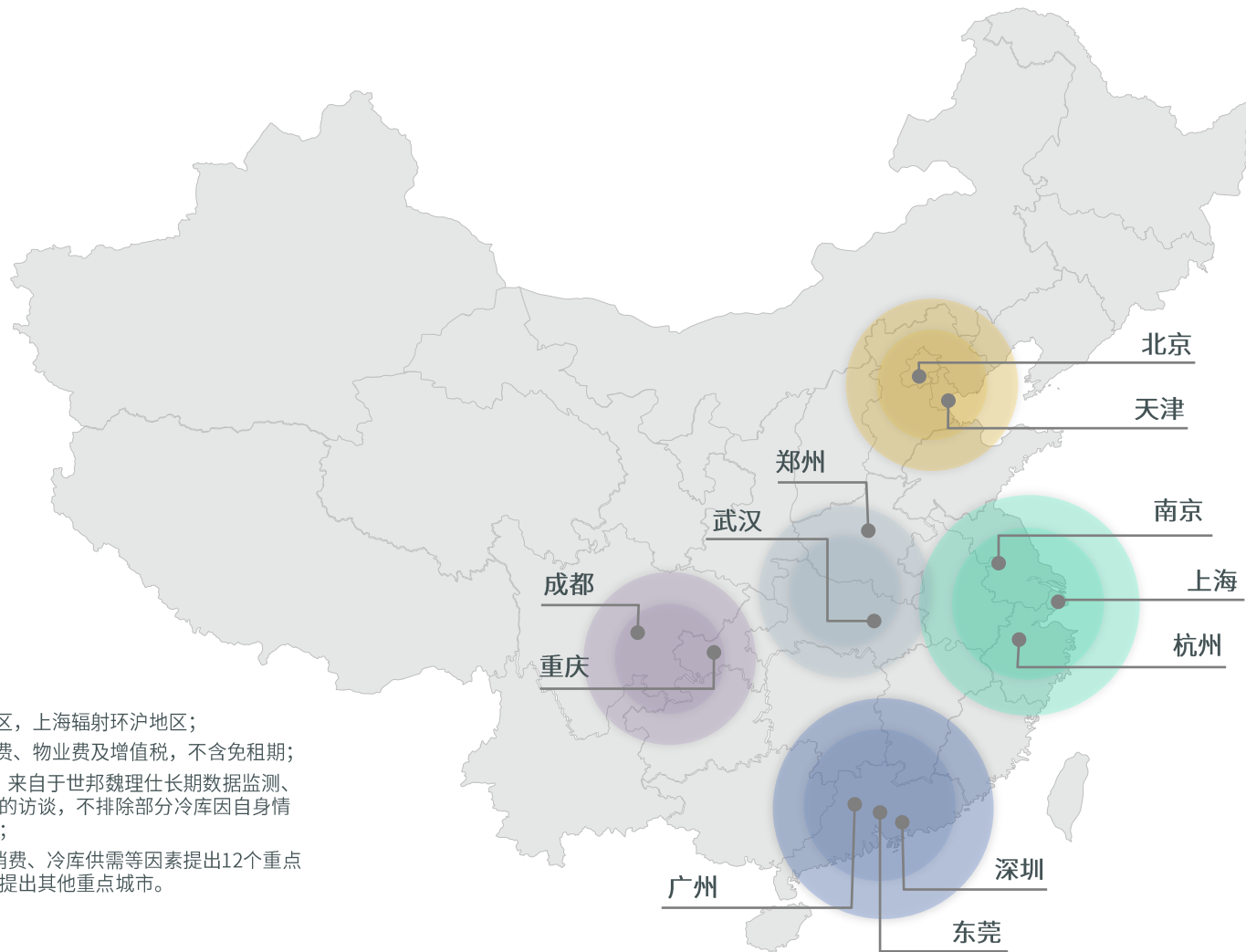
- 需关注冷库功能的完备性，从单一存储功能的冷库，逐步转向集存储、周转及加工等多功能于一体的复合型产业园；
- 需为未来功能扩展做预留，如为优质客户做定制化改造，以获得更稳定的客户粘性。



ESG

- 冷库耗电量大，需关注冷库的制冷系统及能耗管理，降低冷库运营过程中的用电成本。
- 通过在屋顶安装光伏板降低整体能耗。

附件：全国12个冷库投资重点城市



注：

- (1) 北京辐射环京地区，上海辐射环沪地区；
- (2) 冷库租金包含电费、物业费及增值税，不含免租期；
- (3) 各城市租金情况，来自于世邦魏理仕长期数据监测、以及对部分业主和租户的访谈，不排除部分冷库因自身情况的差异而超出该范围；
- (4) 本报告综合城市消费、冷库供需等因素提出12个重点城市，后续报告将陆续提出其他重点城市。

重点城市冷库租金情况

城市	租金 ^[2] (元/托/天)
北京 ^[1]	3.5-5.2
天津	2.8-3.5
郑州	2.2-3.6
武汉	2.5-4.0
成都	2.8-4.2
重庆	2.8-4.2
南京	2.8-4.0
上海 ^[1]	3.0-5.0
杭州	3.0-4.5
广州	3.5-5.0
深圳	4.0-6.5
东莞	3.3-4.2

数据来源：世邦魏理仕，2021年11月

联系我们

业务线

孙洁

中国区顾问及交易服务部和
投资及资本市场部
产业地产负责人

Cindy.Sun@cbre.com

李琳

中国区投资及资本市场部
副董事

Wesley.Li@cbre.com

研究部

谢晨

中国区研究部
负责人

sam.xie@cbre.com

胡优优

中国区研究部
副董事

Molly.Hu@cbre.com

免责声明

除非特别注明，本报告的所有信息版权均属世邦魏理仕。世邦魏理仕确信本报告所刊载信息及预测来自可靠来源。本公司不怀疑其准确性，但并未对此资料进行核实，亦不会对资料做出任何保证或陈述。阁下需独立对信息的准确性和完整性作出审查。本报告仅限于世邦魏理仕的客户和专业人士使用，不可作为证券或其它金融产品的买卖依据。世邦魏理仕保留对本报告的所有权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式进行翻版、复制、引用和转载。由于任何人使用或依赖本报告中出现的信息而导致的任何损失和费用，世邦魏理仕概不负责。