优客工场租金评估及联合发布顾问服务报告

谨呈：优客工场（北京）创业投资有限公司

JUN 2021

CBRE

CBRE

目录

1. 优客工场发展概览
2. 轻资产项目运营现状分析
3. 代表项目案例分析
4. 优客工场的价值
5. REITs市场研究
6. 优客工场REITs物业筛选条件

/01 优客工场发展概览

CBRE

优客工场介绍

优客工场（Ucommune）2015年成立以来发展迅速，截至2021年3月31日，共覆盖包括中国一线和新一线城市以及新加坡在内的84个城市，拥有逾250个联合办公空间。企业愿景是以空间为平台，以构建共享办公空间为目标，为创新企业提供全产业链服务，建设基于联合社群的商业社交平台和资源配置平台。

发展轨迹

2015
优客工场成立
2015年4月，优客工场成立

2016
奠定行业领头羊地位
发布《中国众创空间发展蓝皮书》，推动行业标准化规范化发展

2017
全球化布局
在全球35个城市布局160个场地，全球会员体系迅速扩张

2018
引领行业升级
2017年底优客工场率先进入品牌升级及产品线划分，引领中国共享办公领域进入行业升级阶段

2019
智慧办公再升级
优客工场成收购智能化办公平台“火箭科技”，布局互联网与智慧办公

2020
重大战略转型
宣布进行“轻资产、重赋能”的战略转型，2020年内计划拓展100个轻资产项目

场地规模

84+城市

115万+会员

250+社区

65万㎡管理面积

15000+家企业

线下产品介绍

优客工场的线下产品主要分为自营模式及轻资产模式两类：

- **自营模式：**标准化空间**U Space**、小型办公空间**U Studio**、定制化空间**U Design**
- **轻资产模式：**以运营、设计施工服务输出为主的**U Brand模式**、以管理、系统输出为主的**U Partner模式**

2020年4月，优客工场开始进行“轻资产、重赋能”的战略转型，轻资产模式的业务内容及规则主要如下：

轻资产业务模式/运营规则		U Brand 管理输出	U Partner 资产托管
合作内容	**可提供服务**	**运营招商**—项目运营管理、项目招商、社群活动 **智能IT系统**—办公智能硬件系统、智慧化运营管理系统 **企业生态搭建**—企业服务、投融资、平台资源对接等	
合作规则	**空间装修成本、空间租赁成本及水电物业费等**	合作方/业主方承担	
	优客工场品牌费	合作方/业主方承担	无
	运营管理费	合作方/业主方承担	无
	空间营收流水	下游承租客户与业主方/合作方签约 优客工场仅作为服务方	下游承租客户与优客工场签约 优客工场有空间经营权

/02 轻资产项目运营现状分析

CBRE

项目抽样规则及项目基本信息

- 抽样规则：1、项目为轻资产运营模式；2、项目开业半年及以上；3、项目运营已进入稳定期；4、项目所在城市能级和地理分布的多样性，即可覆盖一线、新一线、二线城市，以及南北方城市
- 依据上述的抽样规则，本次研究的10个抽样项目基本信息如下：

序号	项目名称	经营模式	是否为自有产权	城市能级	城市	开业时间	实际工位数（个）	资产面积（㎡）
1	北京首创和寓·优客工场	管理输出	否	一线	北京	2018年9月	729	3,698
2	深圳湾创·优客工场	资产托管	否	一线	深圳	2020年4月	289	1,270
3	沈阳同方大厦·优客工场	资产托管	是	新一线	沈阳	2020年10月	394	1,940
4	深圳中天元物流大厦·优客工场	资产托管	是	一线	深圳	2021年1月	225	1,502
5	武汉沿海菱角湖壹号·优客工场	资产托管	是	新一线	武汉	2020年12月	783	4,864
6	福州优梦空间·优客工场	管理输出	否	二线	福州	2018年8月	219	1530
7	常州市府X-SPACE·优客工场	管理输出	否	二线	常州	2019年5月	556	4,945
8	长春水文化园·优客工场	管理输出	否	二线	长春	2019年7月	160	1,316
9	厦门新华保险大厦·尧炀·优客工场	管理输出	否	二线	厦门	2019年11月	733	4,007
10	石家庄众美·优客工场	管理输出	否	二线	石家庄	2018年7月	677	3,786

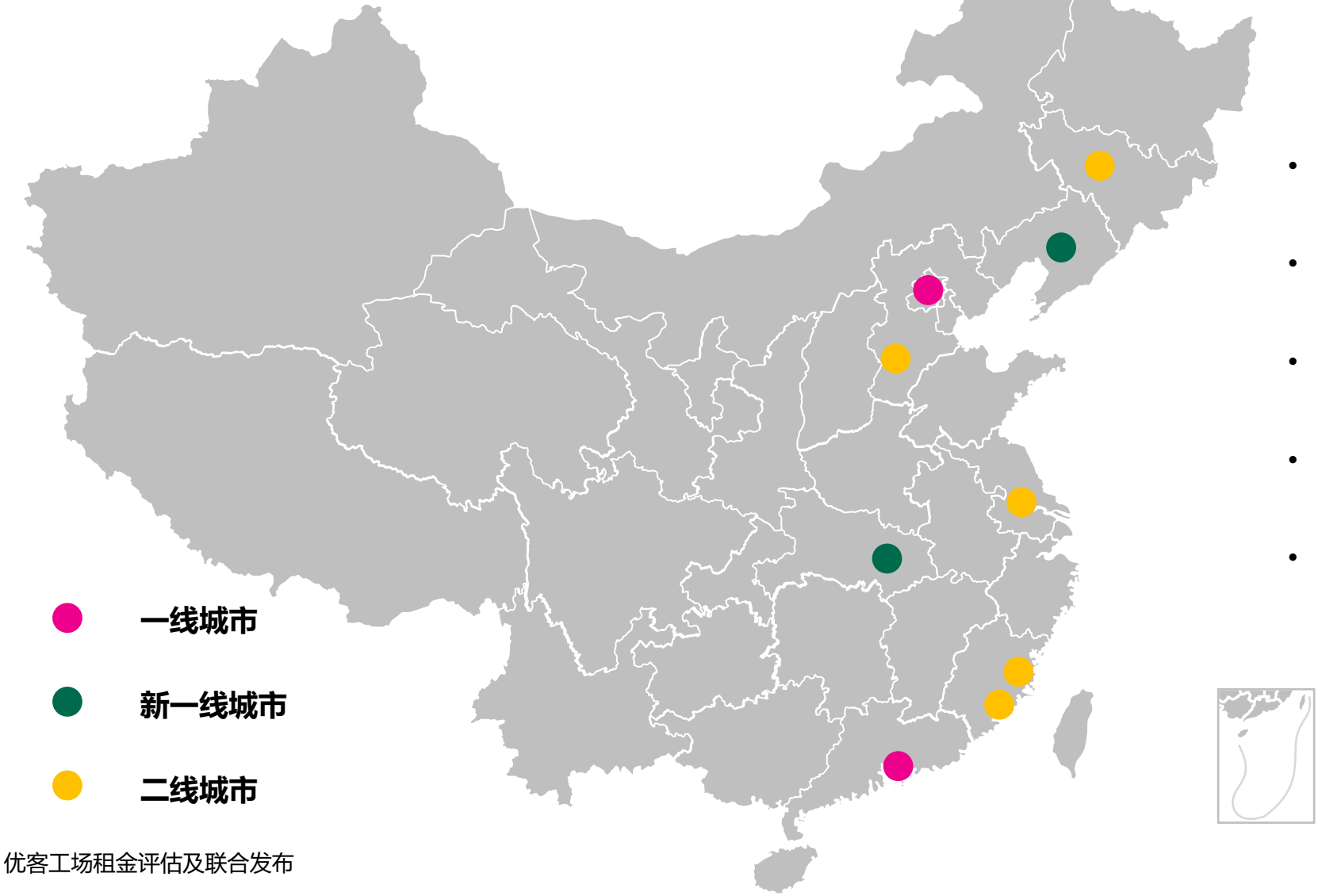
项目研究方法

- 对于抽样的10个项目，CBRE采用了电话访谈优客工场空间运营人员、电话访谈项目业主方/合作方、部分项目实地调研等方式，考察并核实了各个空间的相关运营数据，并将各类数据进行可视化分析（所有数据截至2021年4月30日）

序号	项目名称	调研方式
1	北京首创和寓·优客工场	电话访谈 实地考察
2	深圳湾创·优客工场	电话访谈 实地考察
3	沈阳同方大厦·优客工场	电话访谈
4	深圳中天元物流大厦·优客工场	电话访谈 实地考察
5	武汉沿海菱角湖壹号·优客工场	电话访谈 实地考察
6	福州优梦空间·优客工场	电话访谈
7	常州市府X-SPACE·优客工场	电话访谈
8	长春水文化园·优客工场	电话访谈
9	厦门新华保险大厦·尧炀·优客工场	电话访谈
10	石家庄众美·优客工场	电话访谈

轻资产项目运营现状分析 | 项目基本信息

城市分布 | 开业年份 | 场地面积 | 经营模式 | 工位面积

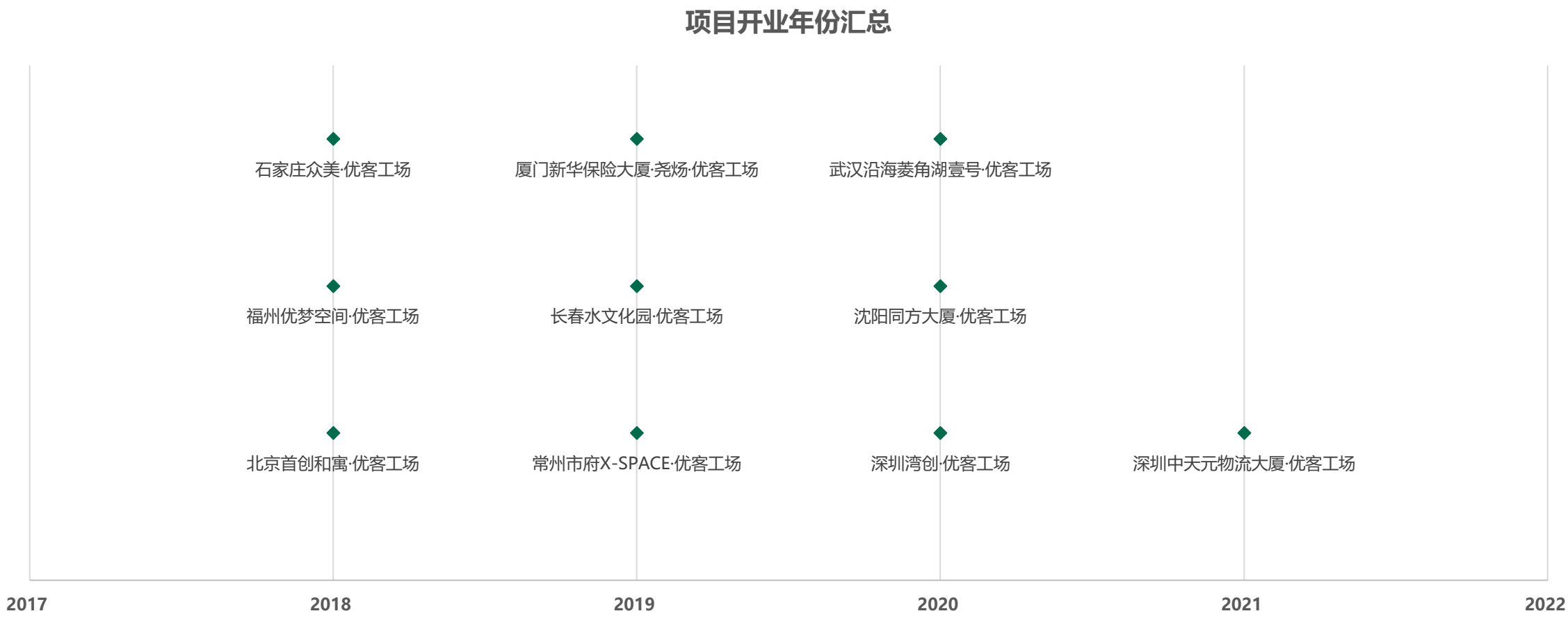


- 本次研究的10个项目共分布在9个城市
- 一线城市：共3个项目，分别在北京、深圳
- 新一线城市：共2个项目，分别在沈阳、武汉
- 二线城市：共5个项目，分别在长春、石家庄、常州、福州、厦门
- 总体来看，共有5个项目在一线及新一线城市，5个项目在二线城市，项目城市能级分布基本均匀

轻资产项目运营现状分析 | 项目基本信息

城市分布 | 开业年份 | 场地面积 | 经营模式 | 工位面积

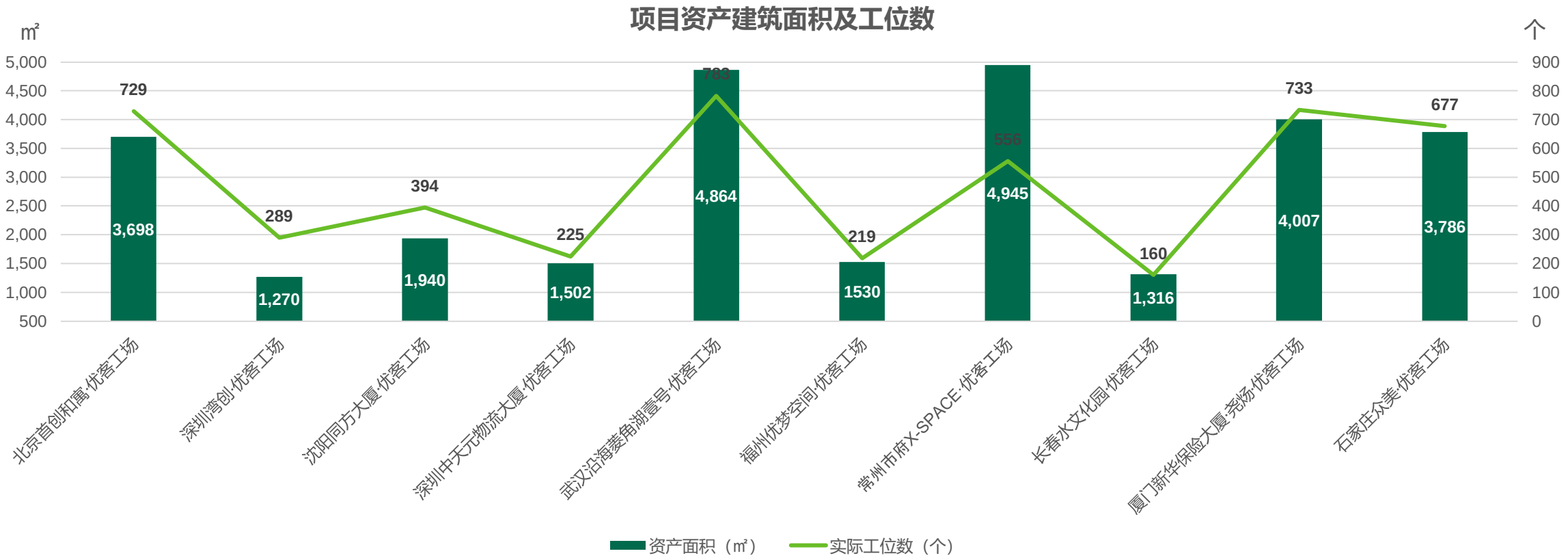
- 10个项目主要集中在2018年至2020年开业，其中有8个项目运营时间在半年以上，基本达到稳定运营的状态



轻资产项目运营现状分析 | 项目基本信息

城市分布 | 开业年份 | **场地面积** | 经营模式 | 工位面积

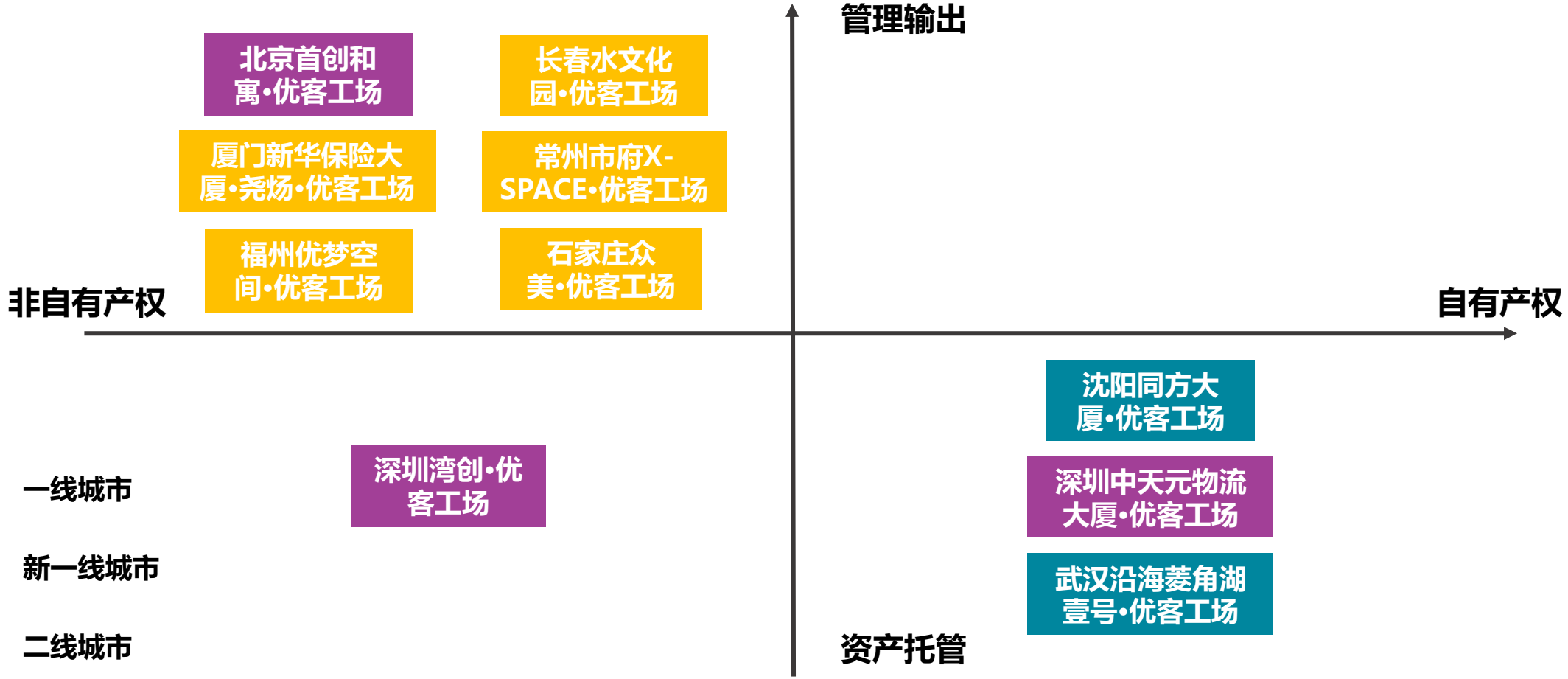
- **项目资产建筑面积：**共有5个项目为1000-2000平方米的一层场地，5个项目为3500-5000平方米的多层场地，其中场地面积较大的项目主要位于二线城市
- **项目工位数：**共有1个项目工位数少于200个，单一项目最多的工位数接近800个



轻资产项目运营现状分析 | 项目基本信息

城市分布 | 开业年份 | 场地面积 | **经营模式** | 工位面积

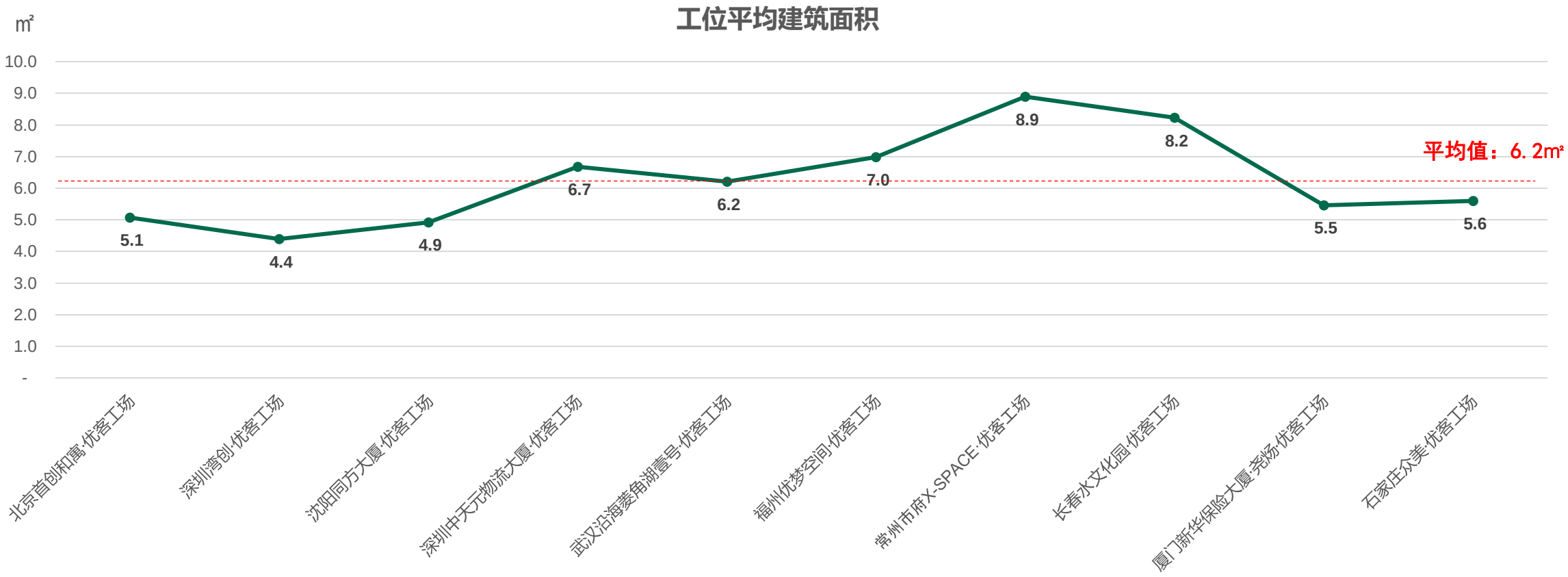
- 共有6个项目为非自有产权且经营模式为管理输出，3个项目为自有产权且经营模式为资产托管
- 二线城市的5个项目全部为非自有产权且经营模式为管理输出，新一线城市的2个项目全部为自有产权



轻资产项目运营现状分析 | 项目基本信息

城市分布 | 开业年份 | 场地面积 | 经营模式 | 工位面积

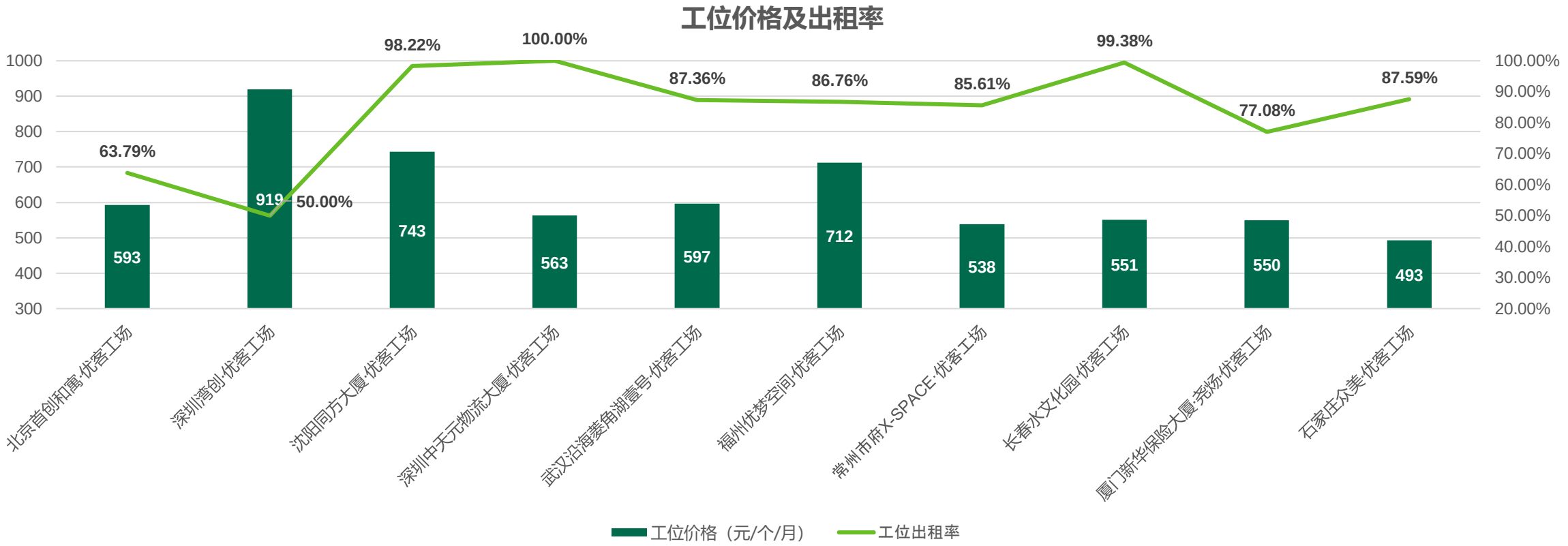
- 10个项目的工位平均建筑面积为**6.2平方米**
- 单个工位最大建筑面积为8.9平方米，最小建筑面积为4.4平方米



轻资产项目运营现状分析 | 项目主要运营指标分析

工位价格/出租率 | 工位价格/租金成本 | 单个工位营收/成本 | 单平方米营收/成本 | 业主投资回报率

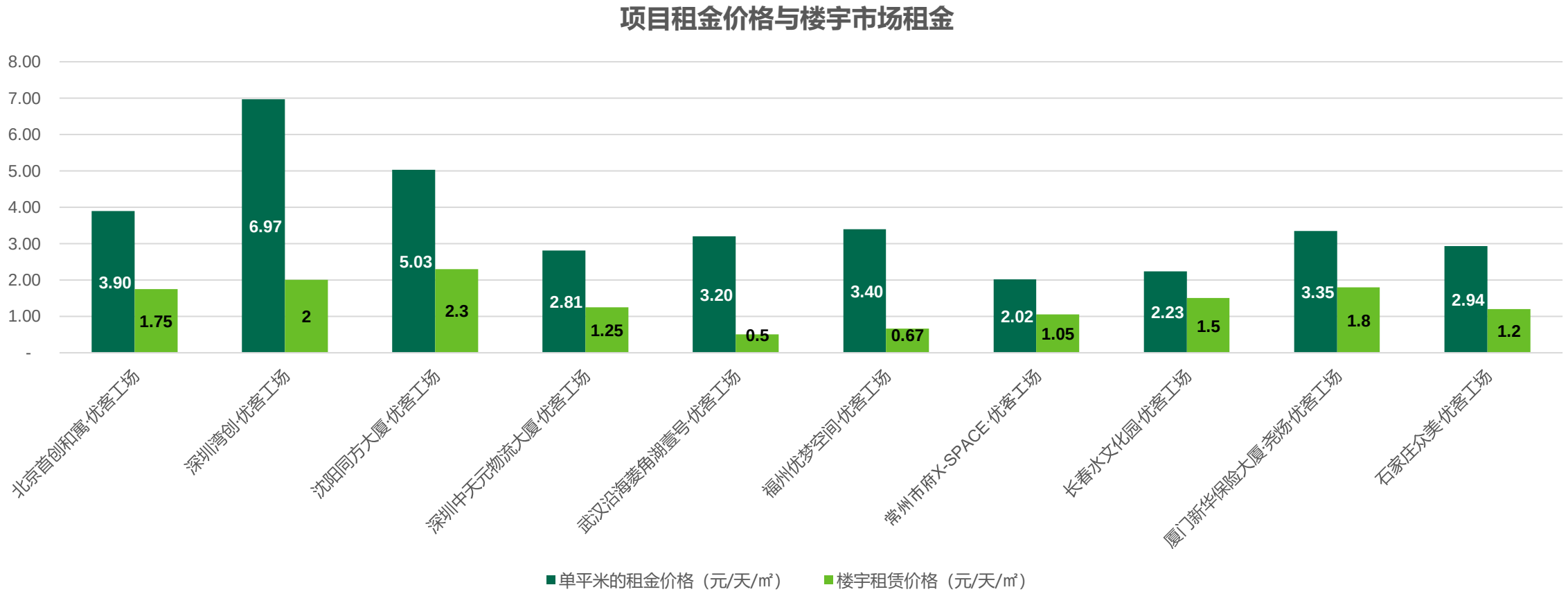
- **工位价格**：10个项目的工位价格平均值是626元/个/月，大多数项目的工位价格约在500-600元/个/月
- **工位出租率**：10个项目的工位出租率平均值是83.6%，大多数项目的工位出租率约在80%-95%
- 除深圳湾创项目外，其余项目的出租率均高于60%，工位价格围绕在550元/个/月左右，一线及新一线城市的价格略高于二线城市



轻资产项目运营现状分析 | 项目主要运营指标分析

工位价格/出租率 | **工位价格/租金成本** | 单个工位营收/成本 | 单平方米营收/成本 | 业主投资回报率

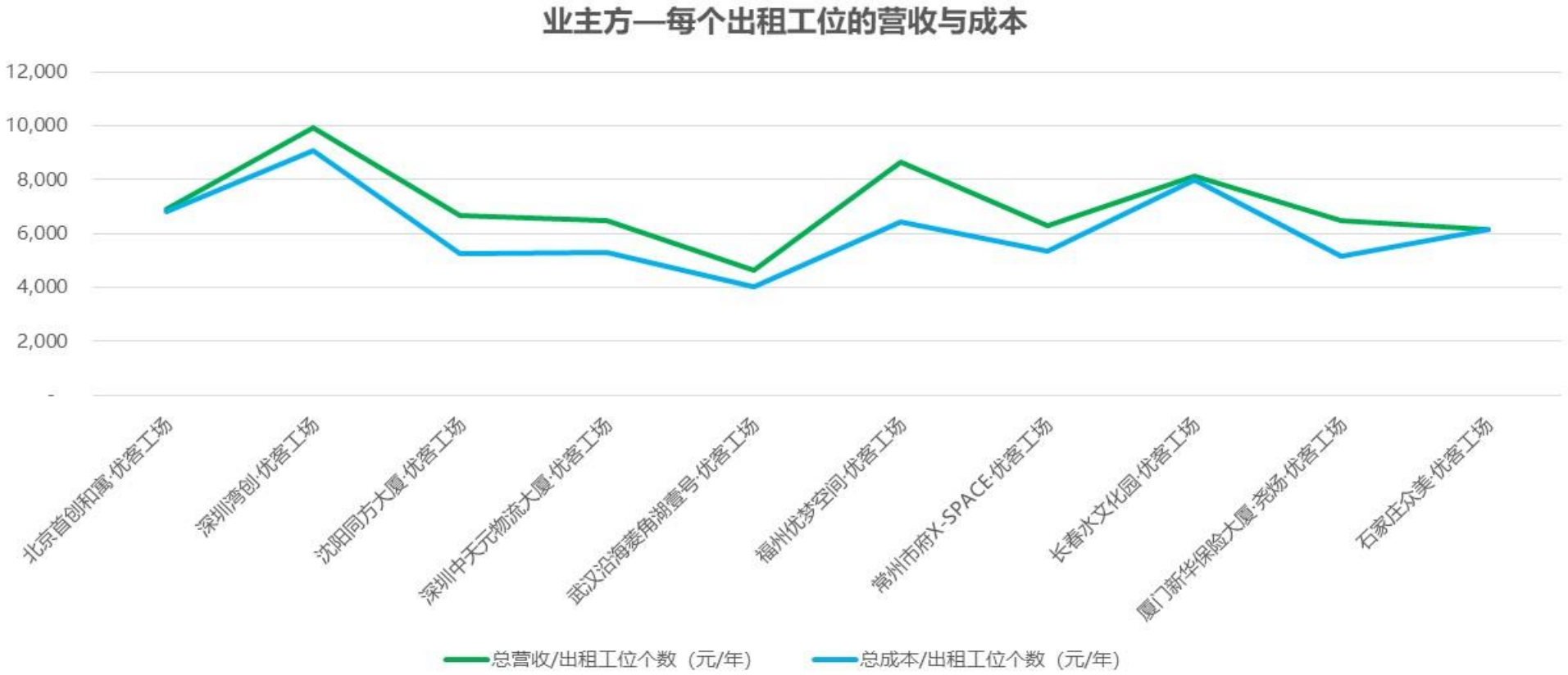
- 从项目工位价格换算单平方米的租金价格后，与项目所在楼宇的平均租金成本进行对比
- 10个项目的租金价格均高于楼宇平均租金成本（即该楼宇的市场租金，考虑空置率情况），其中7个项目租金价格达到楼宇平均租金成本的**两倍及以上**



轻资产项目运营现状分析 | 项目主要运营指标分析

工位价格/出租率 | 工位价格/租金成本 | **单个工位营收/成本** | 单平方米营收/成本 | 业主投资回报率

- **平均单个出租工位的营收与成本：**在10个项目中，有3个项目单个出租工位的成本与营收之间的差额小于200元/年，所有项目中单个出租工位一年的最高收益为2227元；对比不同能级的城市，新一线城市的项目平均单个出租工位的收益较高



注：业主总营收=业主毛收入-优客工场分成+特殊补贴；业主总成本包括租赁成本（或自有产权对外出租收益）、一次性投资成本、优客工场品牌管理费、优客工场管理人员工资、其他相关投入

轻资产项目运营现状分析 | 项目主要运营指标分析

工位价格/出租率 | 工位价格/租金成本 | 单个工位营收/成本 | **单平方米营收/成本** | 业主投资回报率

- **平均单平方米的营收与成本**：在10个项目中，所有项目中单平方米一年的最高收益为288元；对比不同能级的城市，新一线城市的项目单平方米的收益较高

注：业主总营收=业主毛收入-优客工场分成+特殊补贴；业主总成本包括租赁成本（或自有产权对外出租收益）、一次性投资成本、优客工场品牌管理费、优客工场管理人员工资、其他相关投入

轻资产项目运营现状分析 | 项目主要运营指标分析

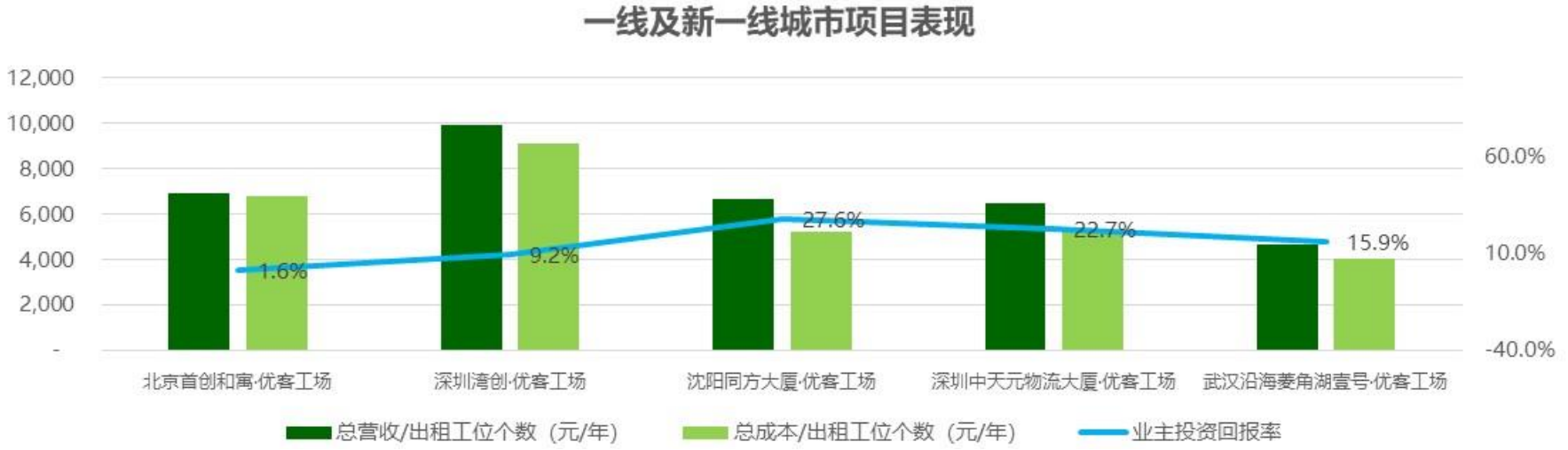
工位价格/出租率 | 工位价格/租金成本 | 单个工位营收/成本 | 单平方米营收/成本 | **业主投资回报率**

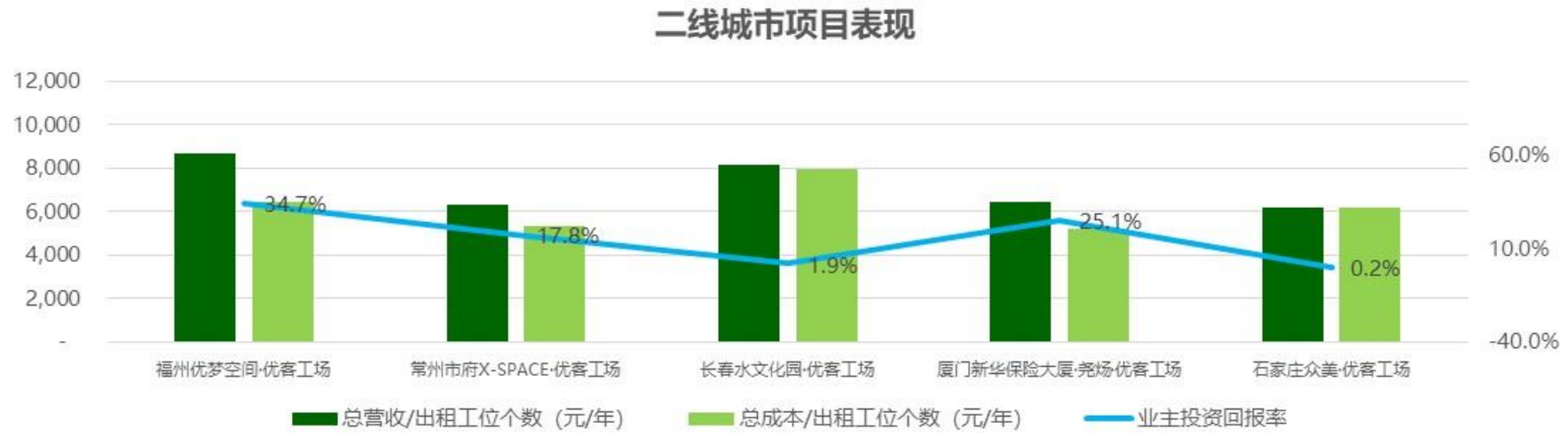
- **业主投资回报率：**整体来看，有4个项目投资回报率高于20%，4个项目投资回报率大约在0-10%之间；平均回报率为15.7%

注：业主投资回报率=业主租金差额收益（税前）÷业主总成本

轻资产项目运营现状分析 | 投资回报率交叉分析

城市能级 | 城市区域 | 经营模式 | 产权所有权





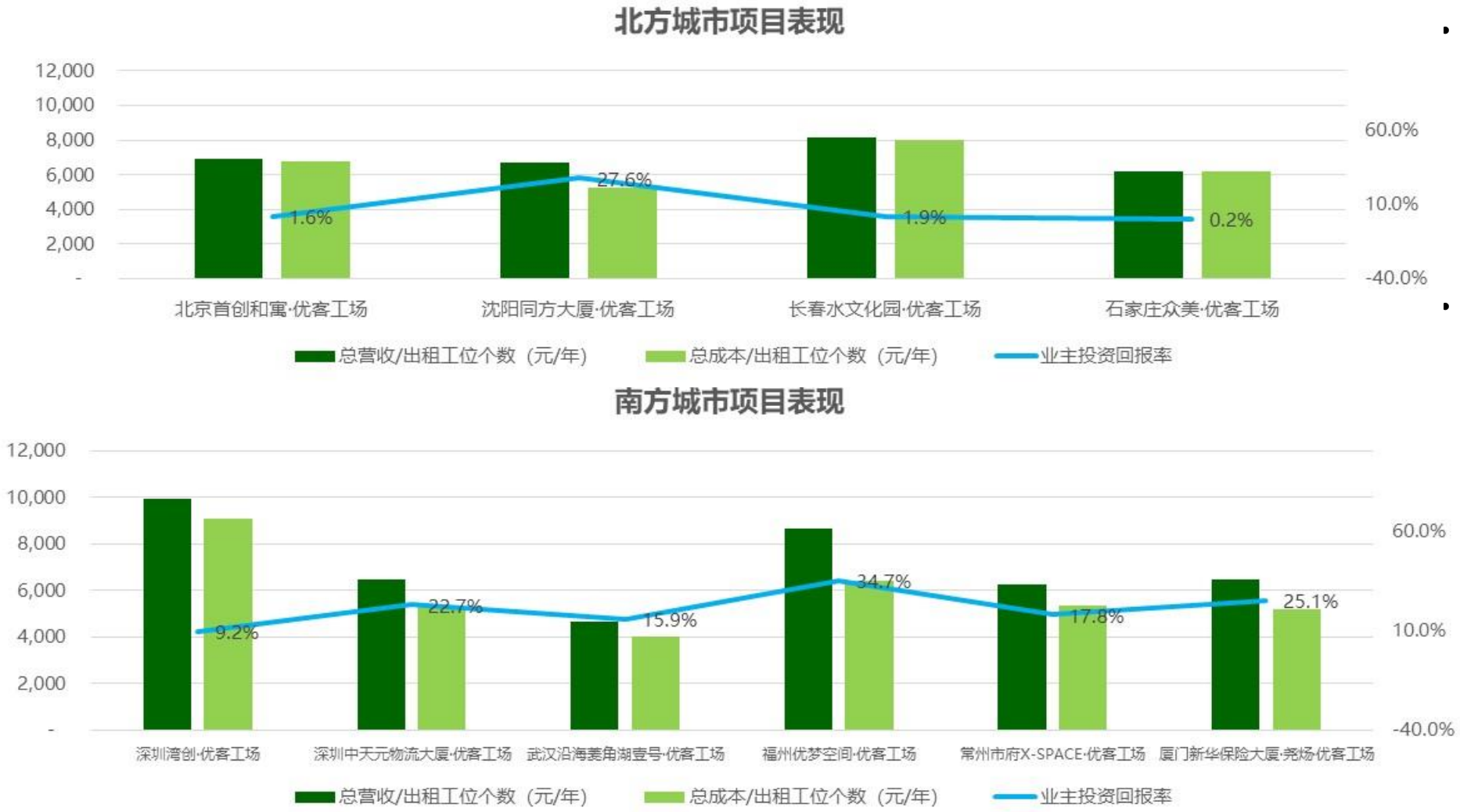
- **业主投资回报率：**一线及新一线城市的平均投资回报率为11.2%和21.7%，二线城市5个项目的平均投资回报率为16.0%

- **单个工位营收及成本：**一线城市的单个工位成本平均为7052元，高于新一线和二线城市的4629和6208元；然而新一线城市的单个工位能获得差额收入1041元，高于一线及二线城市的717和928元

优客工场租金评估及联合发布

轻资产项目运营现状分析 | 投资回报率交叉分析

城市能级 | 城市区域 | 经营模式 | 产权所有权



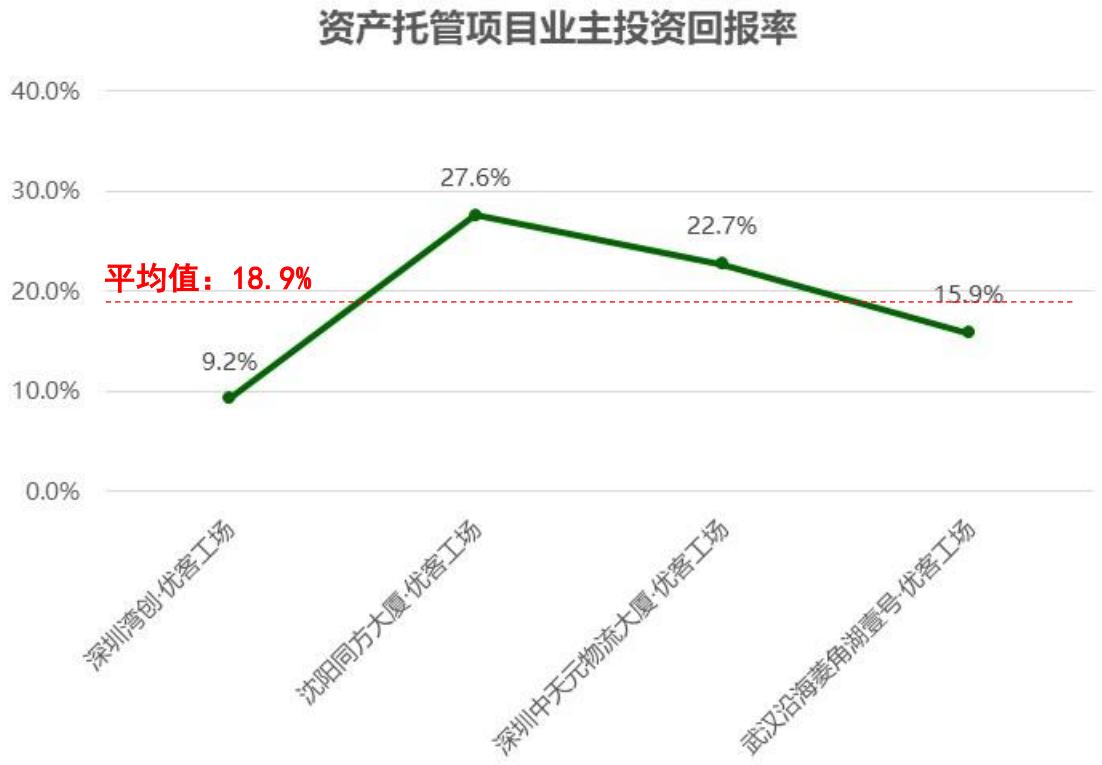
- **业主投资回报率：**北方城市项目的平均投资回报率为7.8%，南方城市项目的平均投资回报率为20.9%
- **单个工位营收及成本：**北方城市项目单个工位的营收6969元，成本6539元；南方城市项目单个工位的营收7075元，成本5883元

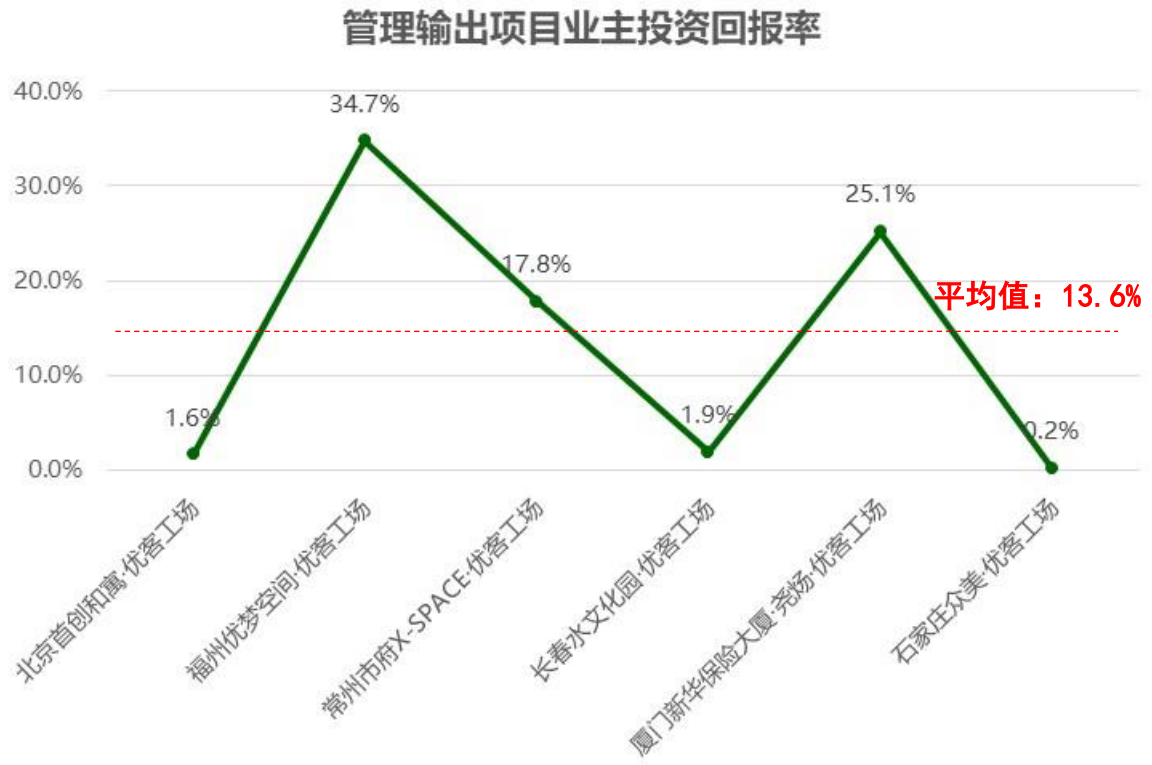
综合来看，南方城市项目由于单工位成本更低，因此投资回报率更高

优客工场租金评估及联合发布

轻资产项目运营现状分析 | 投资回报率交叉分析

- **资产托管模式**：4个项目业主平均投资回报率18.9%
- **管理输出项目**：6个项目业主平均投资回报率13.6%
- 综合来看，资产托管模式项目的投资回报率相对高于管理输出模式项目

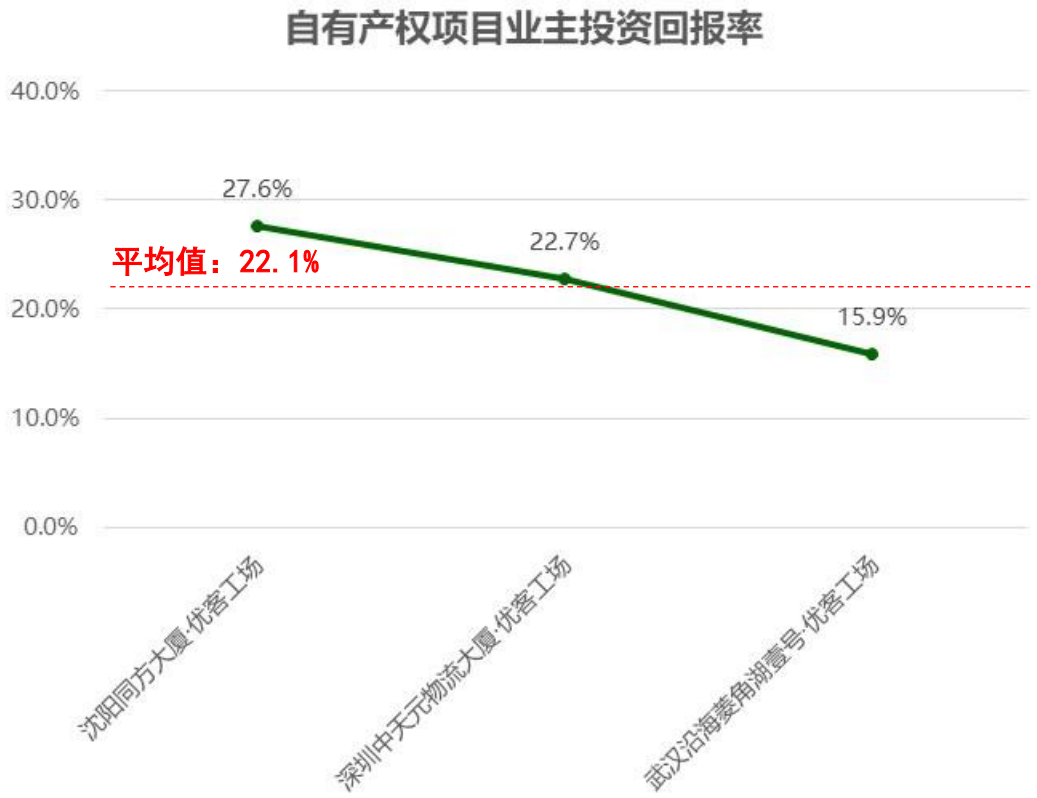


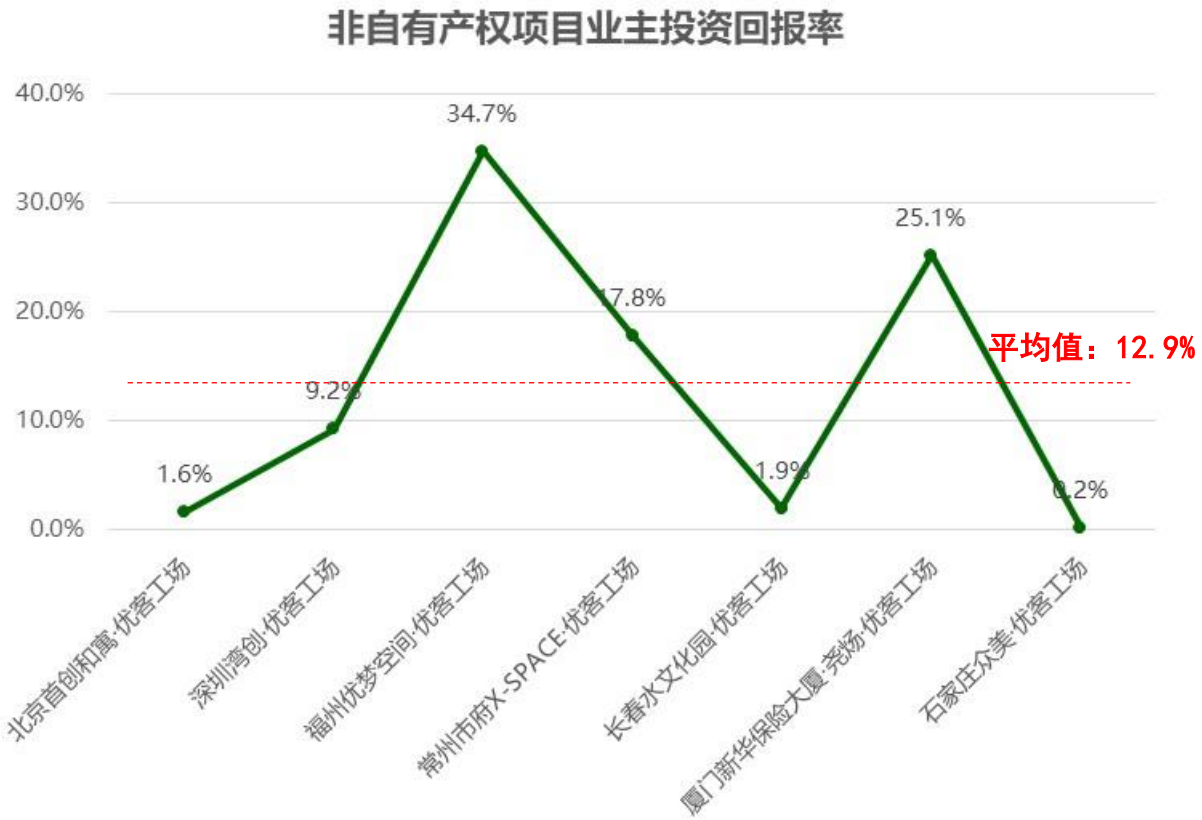


轻资产项目运营现状分析 | 投资回报率交叉分析

城市能级 | 城市区域 | 经营模式 | 产权所有权

- **自有产权物业**：3个项目的平均投资回报率22.1%
- **非自有产权物业**：7个项目的平均投资回报率12.9%
- 综合来看，自有产权物业项目的投资回报率相对高于非自有产权物业项目





/03 代表项目案例分析

CBRE

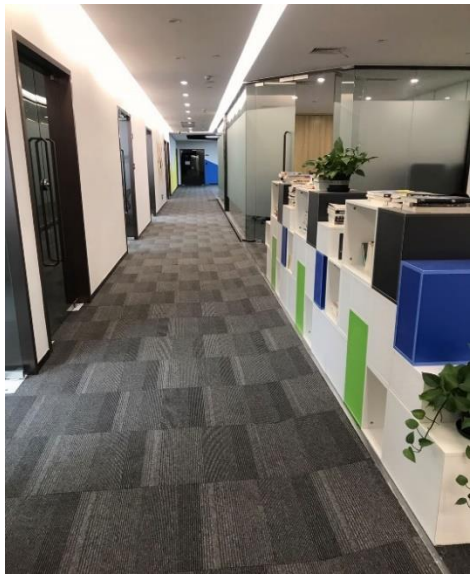
项目概况—厦门新华保险大厦•尧炀-优客工场

厦门新华保险大厦•尧炀-优客工场位于厦门市思明区会展北路，作为会展CBD核心地标，紧邻环岛干道，与厦门国际会展中心为邻，享有绝佳昭示性。周边交通及商业配套齐全，距地铁2号线软件园二期站仅约一公里距离，半小时可通达全城，被视为厦门方便快捷的商务新标杆。

厦门新华保险大厦•尧炀-优客工场	
项目地址	厦门市思明区会展北路5号
楼宇总建筑面积	84,361.84平方米
项目面积	4,007平方米
工位个数	733个
所在楼层	4-5层
开业时间	2019年11月
项目特色	入驻率稳定，抗风险能力强
经营模式	管理输出

优客工场租金评估及联合发布

项目运营近况

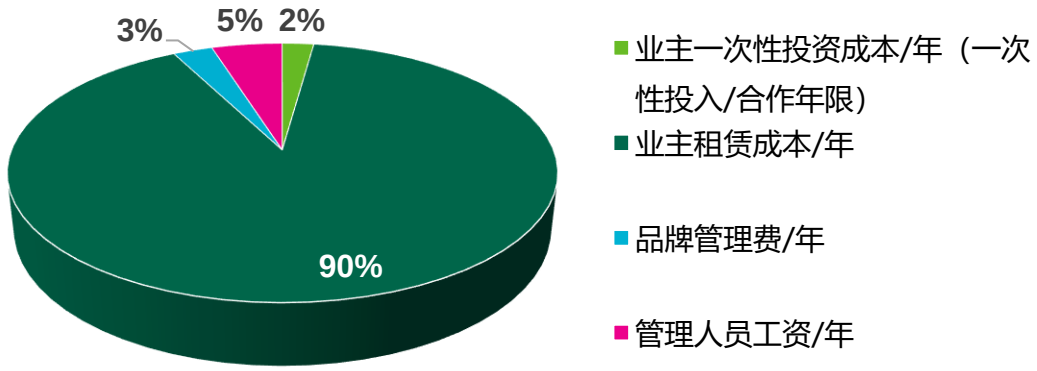


优客工场租金评估及联合发布

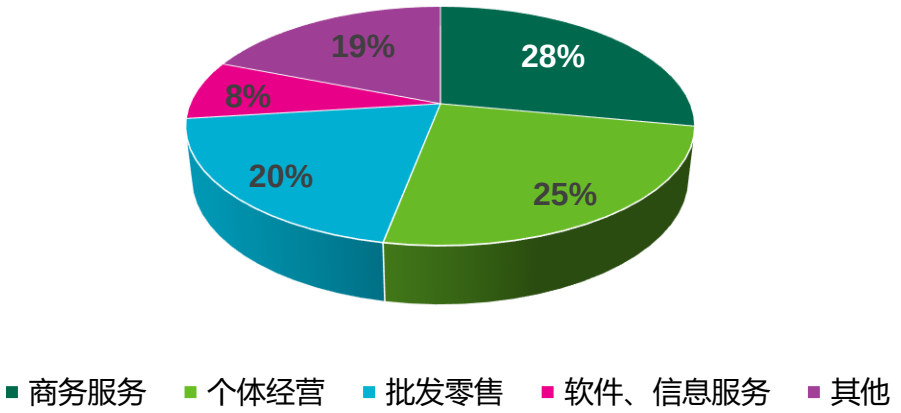
厦门新华保险大厦•尧炀-优客工场	
入驻率 (截止2021.4.30)	77%
工位价格	550元/月/工位 （3.35元/平方米/天）
楼宇租赁成本	1.8元/平方米/天
客户租赁周期	1年及以上（60%） 3-6个月（40%）
租户组成	商务服务、个体经营、批发零售、软件及信息服务、建筑设计等
业主租金差额收益/年 (非自有产权)	734,090 元
业主投资回报率 (非自有产权)	25.1%

业主/合作方成本及主力租客分析

业主/合作方成本构成占比



主力租客行业占比（工位数）



- **产权模式：**厦门新华保险大厦·尧炀-优客工场项目为合作方**非自有产权**
- **成本构成：**合作方主要成本为其**租赁成本，**占比达**90%**，共计2,632,599元/年；**品牌管理费及管理人员工资**，共占约**8%**，共计223,708 元/年
- **装修成本：**因优客工场产生的**一次性投资成本**仅占总成本的**2%**，共计64,000 元/年；

- **入驻企业行业及需求特征：**厦门新华保险大厦·尧炀-优客工场项目总工位数达**733**个，在所选调研项目中属**上游水平**；其租客体量及行业涉及较为**丰富**，其中商务服务、个体经营、批发零售行业分别占到租赁总工位数的**28%、25%、20%**
- **入驻企业签约时长：**签约租客中**1年以上合同**占比可达**60%**，项目整体**运营稳定**

优客工场入驻前后对比及项目特色

优客工场入驻前后对比：

- **项目背景**：该项目为尧炀商管与优客工场的**首次合作**，所在楼层自大楼建成以来一直处于**空置状态**，楼宇整体出租率因其招商标准等原因仅有约**30%**
- **企业入驻率提升**：优客工场的入驻一改所在楼层此前的**空置状态**，并长期保持**70-80%以上企业入驻率**
- **品牌效应**：入驻优客工场的企业为楼宇带来”**引流效应**”，其中成功孵化或成长的企业，在公司有扩张需求时，选择搬迁并整租到大楼其他楼层，实现优客工场与所在楼宇的**互利共赢**
- **疫情影响**：项目整体在疫情期间所受影响**较小**，约有**3-4%**的轻微下降，一些企业因其**业务量减少**等缘故，在公司办公规模缩减的背景下选择**入驻**优客工场

项目特色：

- **稳定高入驻率**：该项目在疫情的冲击面前展现出较强行业**抗风险能力**，并为业务受到影响，需缩减办公规模的企业提供了优质选择
- **示范效应**：该项目所在楼宇因其招商标准及缺乏有效宣传等原因，**长期处于高空置率状态**，优客工场的介入**提高**了楼宇企业招商的**兼容性**，为其所在楼层带来**70-80%**的稳定入住率
- **为小体量客群提供优质便捷选择**：项目所在楼宇紧邻多个**高端住宅小区**，优客工场的招商模式成功吸引了一批**小体量或有个体办公需求**的租客入驻

对比指标	入驻前	入驻后
入驻率	空置状态	长期稳定在70-80%
租金	N/A	550元/月/工位
品牌效应	N/A	楼宇整体出租率水平较低，优客工场的入驻直接或间接拉动了其他楼层的入驻率
业主投资回报率（非自有产权）	N/A	25.1%

项目概况—武汉菱角湖壹号·优客工场

武汉菱角湖壹号·优客工场	
项目地址	江汉区长江日报路菱角湖壹号3栋4-5楼
楼宇总建筑面积	12,500平方米
项目面积	4,864平方米
工位个数	783个
所在楼层	4-5层
开业时间	2020年12月
项目特色	开业3个月楼层入驻率接近90%，“盘活”楼宇及周边商业
经营模式	资产托管

武汉菱角湖壹号·优客工场项目位于武汉江汉区金融街核心商务区，毗邻西北湖商圈、菱角湖商圈、江汉区委、区政府；在禹洲集团-禹悦里商街3栋打造了近5000平方米现代化、年轻化办公场地，可供800余人入驻。项目邻近地铁3号线菱角湖站D出口，距天河机场30分钟车程，距汉口火车站10分钟车程，交通便利，配套丰富。

优客工场租金评估及联合发布

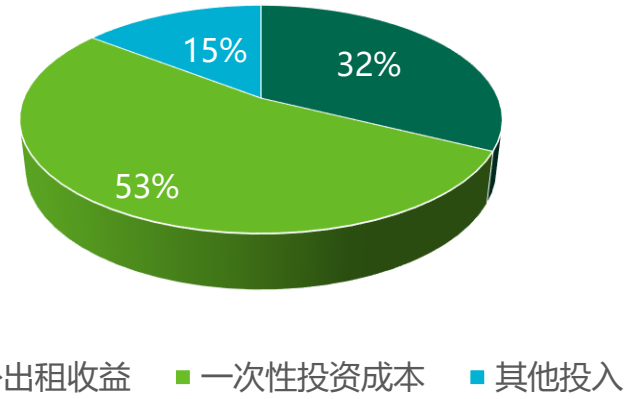
项目运营近况

武汉菱角湖壹号·优客工场	
入驻率（截止2021.4.30）	87.36%
工位价格	597元/月/工位（3.20元/平方米/天）
楼宇租赁成本	0.5元/平方米/天
客户租赁周期	1年以上租赁周期将近90%
租户组成	TMT、外贸、旅游、教育、人力资源、财务等
对标项目	WeWork - 泛海创业中心：700元/月/工位； 创客星 - 大智无界：500元/月/工位；
业主租金差额收益/年（自有产权）	435,914元
业主投资回报率（自有产权）	15.9%

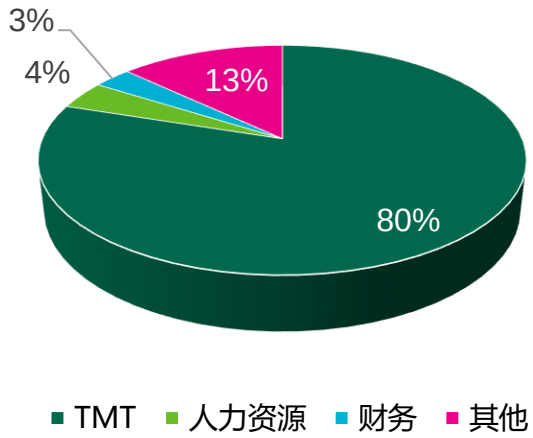
优客工场租金评估及联合发布

业主/合作方成本及主力租客分析

业主/合作方成本构成



主力租客行业占比（工位数）



- **产权模式：**武汉菱角湖壹号·优客工场项目为业主**自有产权**
- **成本构成：**业主方主要成本为其**一次性投资成本（物业的硬装、软装投入）、对外出租收益、**和**其他投入，**分别占其总成本的**53%、32%**和**15%**，共计275万元/年；其中其他投入成本主要包含**中介、宣传以及日常维护费用**

- **入驻企业行业及需求特征：**武汉菱角湖壹号·优客工场项目总工位数达**783**个，在所选调研项目中属**上游水平**；**TMT**行业占比可达**80%**，代表租户包括居里新房、瓜子二手车、毛豆新车、美团优选、六条鱼科技等；其他**初创型企业**涉及外贸、旅游、教育、人力资源、财务等，整体行业**多元化**，社区内的**资源丰富**
- **入驻企业签约时长：**签约租客中**1年以上合同**占比可达近**90%**，项目整体**运营稳定**

优客工场入驻前后对比及项目特色

优客工场入驻前后对比：

- **项目背景：**项目所在楼层自建成以来一直处于**空置状态，**优客工场与**禹洲地产**合作的**前期筹备始于2019年底**，原计划2020年第二季度入市，突如其来的疫情，中断了项目建设，疫情后严峻的市场环境，给项目前景增添了更多**不确定性**
- **企业入驻率提升：**优客工场的入驻一改所在楼层此前的**空置状态**，并使楼层入驻率快速达到近90%
- **品牌效应：**为其所在商业综合体带来**近千人的稳定客流**，实现楼宇及周边商业区域入驻率的**整体提升**，“**品牌外溢**”效应**明显**

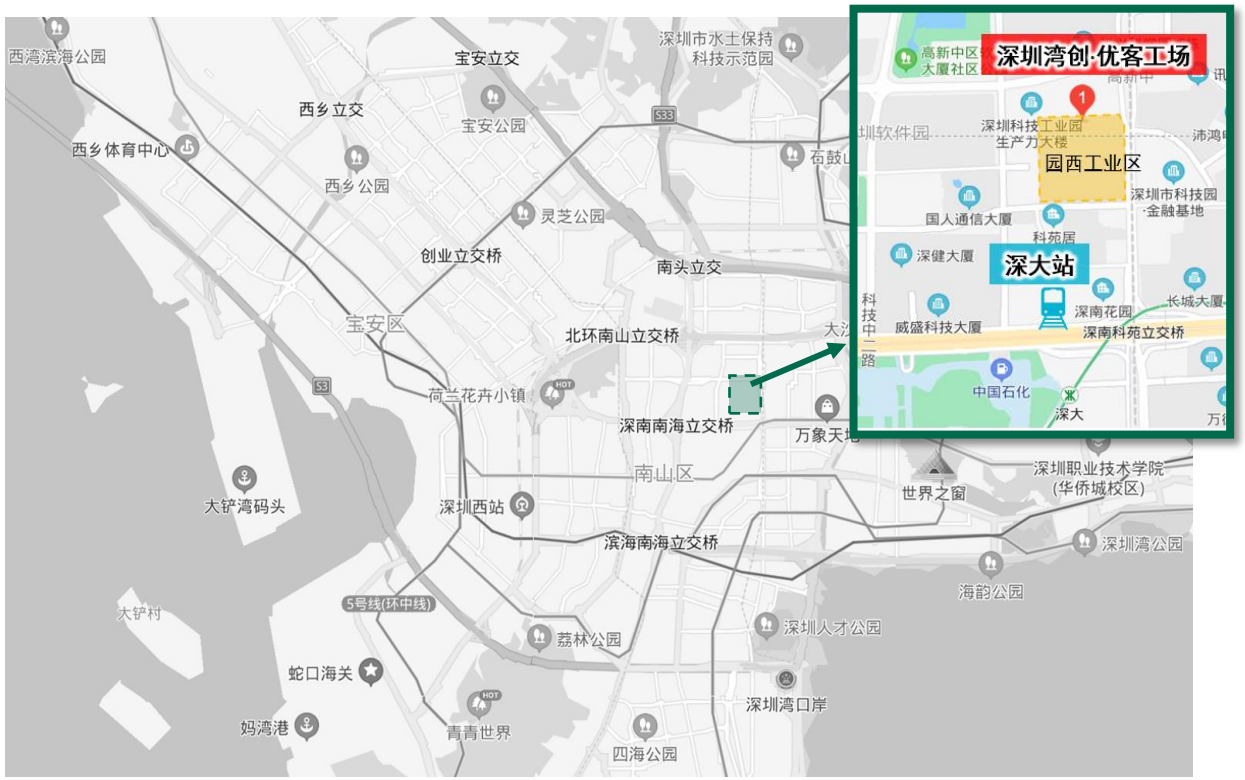
项目特色：

- **短期内入驻率快速提高：**疫情过后，整体招商市场环境比较严峻，该项目自2020年12月正式开业已来，入驻率在短期内快速达到近**90%**
- **示范效应：**菱角湖壹号天地C区（商业区）**初始**招商情况**并不理想，**优客工场入驻后所带来的稳定客流“**盘活**”了整个商业区，裙楼整体入驻率从2021年初的**10-20%**，迅速提升到**75%左右**

对比指标	入驻前	入驻后
入驻率	空置状态	所在楼层入驻率快速提高，3个月内接近90%
租金	N/A	597元/月/工位
品牌效应	N/A	为其所在商业综合体带来稳定客流，“盘活”楼宇及周边商业
业主投资回报率（自有产权）	N/A	15.9%

优客工场租金评估及联合发布

项目概况—深圳湾创·优客工场（厂房改造项目）



深圳湾创·优客工场位于深圳市南山区科智西路，地处南山科技园核心区，步行7分钟即可抵达地铁1号线**深大站**，距离深圳最主要的两条主干道深南大道以及北环大道不足1公里，交通条件良好

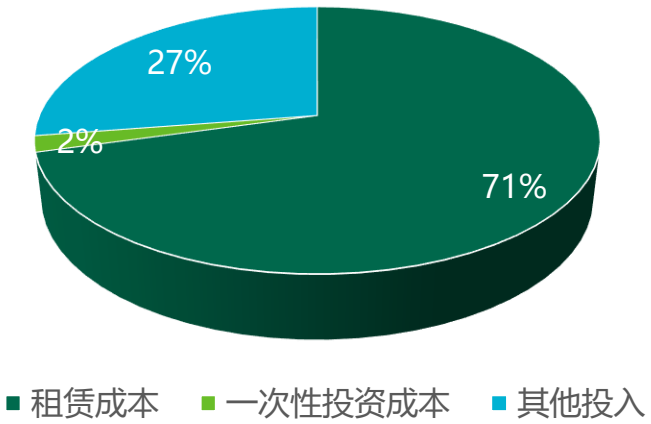
深圳湾创·优客工场	
项目地址	深圳市南山区科智西路1号科苑西23栋北
项目面积	1,270平方米
工位数量	289个
所在楼层	4层
开业时间	2020年4月
项目特色	厂房改造
经营模式	资产托管

项目运营近况

深圳湾创·优客工场	
入驻率（截止2021.4.30）	50%
工位价格	919元/月/工位 （6.97元/平方米/天）
楼宇租赁成本	2元/平方米/天
客户租赁周期	6个月及以上（60%） 3-6个月（40%）
租户构成	散客及小体量客群居多，包含行业有TMT、建筑设计、教育、电商、咨询、财务等
对标项目	敏锐空间: 1400元/月/工位; 领感空间: 900元/月/工位; 讯美科技广场 (传统办公室): 600-800元/月/工位
业主租金差额收益/年(非自有产权)	121,192元
业主投资回报率(非自有产权)	9.2%
优客工场入驻前状态	前运营商因经营不善，选择终止合作；优客工场于2020年4月入驻，并将利润扭亏为盈

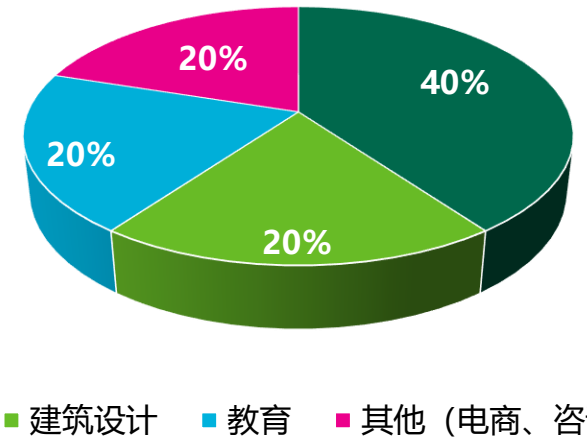
业主/合作方成本及主力租客分析

业主/合作方成本构成



- **产权模式：**深圳湾创·优客工场项目为合作方**非自有产权**
- **成本构成：**合作方主要成本为其**租赁支出，占到70%以上，**单价为2元/平方米/天；**其他成本占到27%**，包括水、电、网以及物业费用，共计360,000元/年
- **装修成本极少：**优客工场接手时，物业状况基本已能满足要求，只是在软装方面投入少量资金。

主力租客行业占比（工位数）



- **入驻企业行业及需求特征：散客及小体量客群居多**，包括行业有TMT、建筑设计、教育、电商、咨询、财务；其中，**TMT行业占比最大，为40%**
- **入驻企业签约时长：**签约租客中**半年以上**的合同占比**可达60%**，整体项目**运营稳定**

优客工场入驻前后对比及项目特色

优客工场入驻前后对比：

- **项目背景：**该项目前身为**厂房改造工程**，整体环境较差，经优客工场的运营和管理，**入驻率和回报率同时有了大幅提升**
- **工位定价：**周边对标项目较多且多为新建办公或高级写字楼，**竞争激烈**，调整后价格更**符合**当地**共享办公市场**
- **品牌效应：**优客工场的入驻对所在园区形成品牌外溢效应，为周边商户及企业带来了新的商机
- **疫情影响：**整体行业受到疫情影响，疫情期间有大客户流失情况发生，目前这一状况正逐步改善

项目特色：

- **厂改项目：**对**“厂房改造项目”**的合理经营，使该项目**扭亏为盈**
- **示范效应：**对其他类似项目具有**示范作用**，可以对自身硬件设施较差的项目及楼宇进行二次开发，最大化其潜在价值
- **对外价值：**项目对楼宇及其所在区域价值提升做出了**较大贡献**；且项目积极响应国家号召，为区域产业提升、小微企业提供灵活的创新、创业空间，因此享受到了较丰厚的**政策红利**

对比指标	优客工场入驻前	优客工场入驻后
入驻率	前运营公司因经营不善，现已退出	50%-60%
工位价格	1400元/月/工位（定价高于市场承受能力，导致物业经营受困）	900元/月/工位
品牌效应	N/A	为周边商户和所在楼宇带来明显“引流”
业主投资回报率（非自有产权）	N/A	9.2%

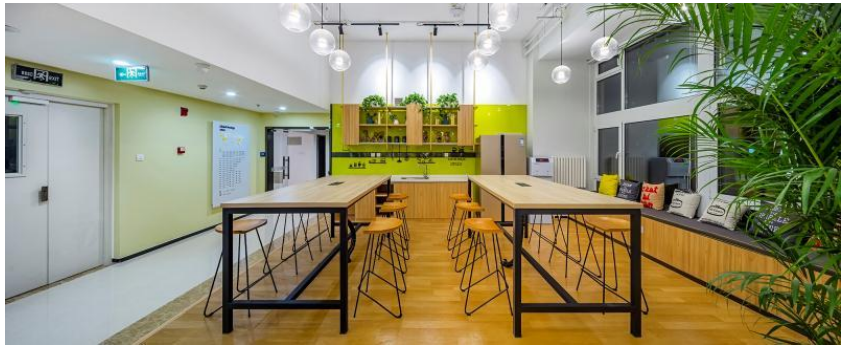
项目概况—北京首创和寓·优客工场

北京首创和寓·优客工场	
项目地址	北京市房山区良乡知兴西路1号
楼宇总建筑面积	12,000平方米
项目面积	3,698平方米
工位数量	729个
所在楼层	3-9层
开业时间	2018年9月
项目特色	创新开发“困难资产”，拉动项目整体入驻率(包含共享办公空间及公寓)
经营模式	管理输出

北京首创和寓·优客工场位于北京市西南方位，房山区良乡大学城版块，10分钟内教育、医疗、商业、餐饮、银行等配套一应俱全，**配套齐全**。社区周边地铁、高速、城市道路等交通覆盖，**出行便利**。社区距地铁**房山线**良乡大学城站约300米，交通便捷，可通过地铁房山线与多条城市地铁线路接驳

优客工场租金评估及联合发布

项目运营近况

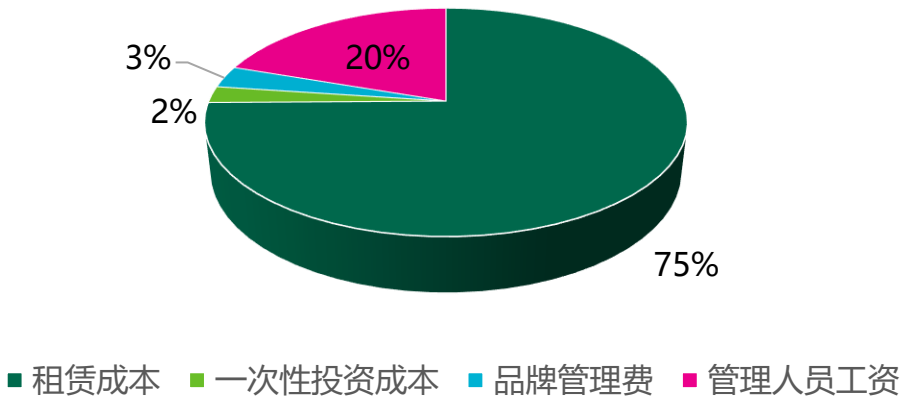


北京首创和寓·优客工场	
入驻率（截止2021.4.30）	63.79%
工位价格	593元/月/工位（3.9元/平方米/天）
楼宇租赁成本	1.75元/平方米/天
客户租赁周期	1年以上租赁周期将近100%
主力租户行业类型	环保、科技、专业服务
对标项目	周边传统办公写字楼租金价格约为1.5元/平方米/天
业主租金差额收益/年（非自有产权）	50,889元
业主投资回报率（非自有产权）	1.6%
优客工场入驻前状态	空置（由于政策变化，公寓销售受阻）

优客工场租金评估及联合发布

业主成本及主力租客分析

业主/合作方成本构成



主力租户

- **产权模式：**北京首创和寓项目为合作方**非自有产权**
- **成本构成：**合作方主要成本为**租赁成本**，**占比达75%**，共计2,362,098元/年；其次是**管理人员费用**占了**20%。**
- **装修成本极少：**优客工场接手时，物业状况基本已能满足要求，只是在软装方面投入少量资金。

- **主力租户行业包括：**环保、科技、专业服务
- **入驻企业签约时长：**签约租客中1年以上的合同将近100%，**整体项目运营稳定**

优客工场入驻前后对比及项目特色

优客工场入驻前后对比：

- **项目背景：**北京首创和寓·优客工场前身为商住公寓，因政策调整原因（2017.03），项目入市后未能开展正常销售，在与优客工场合作前，整栋楼宇处于**空置状态**，业主尚未寻找到合适的解决方案
- **企业入驻率提升：**优客工场接手后，通过管理输出的运营模式，运营和管理楼宇的3-9层，较快地吸引了周边企业入驻，用了**不到一年**的时间达到**90%的入驻率**（2019.06）
- **品牌效应：**受到优客工场的拉动，本楼宇10层及以上的**长租公寓**当前的入驻率也达到了**80%以上**
- **疫情影响：**2020年疫情开始后，疫情期间入驻率由年初的90%下降到年末的50%，目前入驻率正在平稳回升，**年平均入驻率为64%**（截止2021.4.30）

项目特色：

- **示范效应：**为**“困难资产”**提供了创新性的解决方案，不仅解决了所在楼层的空置问题，更**带动了楼宇整体入驻率水平**（包括10层及以上的长租公寓），对其他类似项目具有**示范作用**
- **产业孵化：**优客工场凭借广泛的客户及供应商资源，为本地初创企业、中小企业成长提供了全方位**产业孵化服务，**助力房山区的**产业升级**与**经济转型**
- **一站式办公：**丰富的公共配套设施为入驻企业提供了**一站式灵活办公空间**

对比指标	优客工场入驻前	优客工场入驻后
入驻率	空置2-3年	64%
工位价格	N/A	593元/月/工位
品牌效应	N/A	优客工场的入驻极大提升了其所在楼宇企业和公寓入驻率
业主投资回报率（非自有产权）	N/A	1.6%

/04 优客工场的价值

CBRE

优客工场的价值主要通过两个类别、四个不同层面来体现

UCOMMUNE 优客工场

对于业主/合作方的价值

- 经济层面
- 软实力层面

对于社会的价值

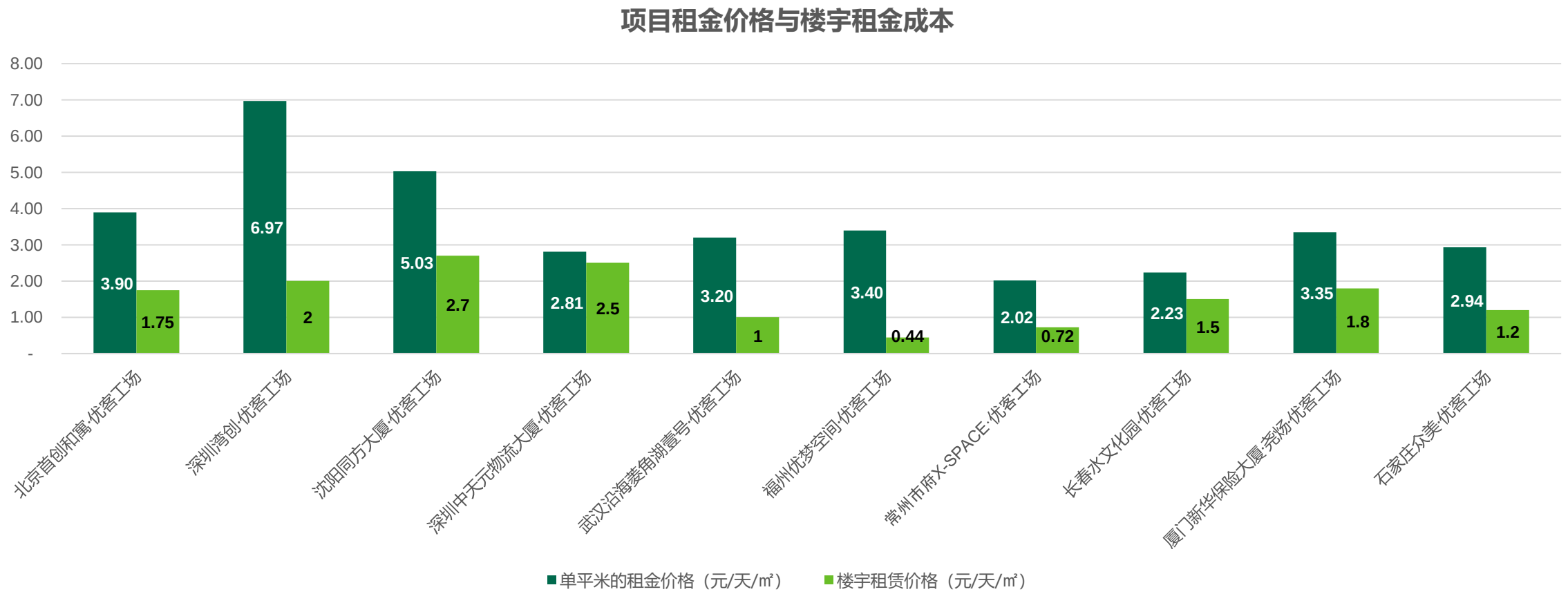
- 入驻企业层面
- 政府层面

优客工场的价值

对于业主/合作方的价值 | 对于社会的价值

经济层面

- **租金溢价：**在业主选择与优客工场合作后，由于优客工场的品牌及服务，共享办公空间为业主方带来了高于楼宇本身租金水平的溢价部分，**运营良好的项目溢价部分可达两倍及以上**

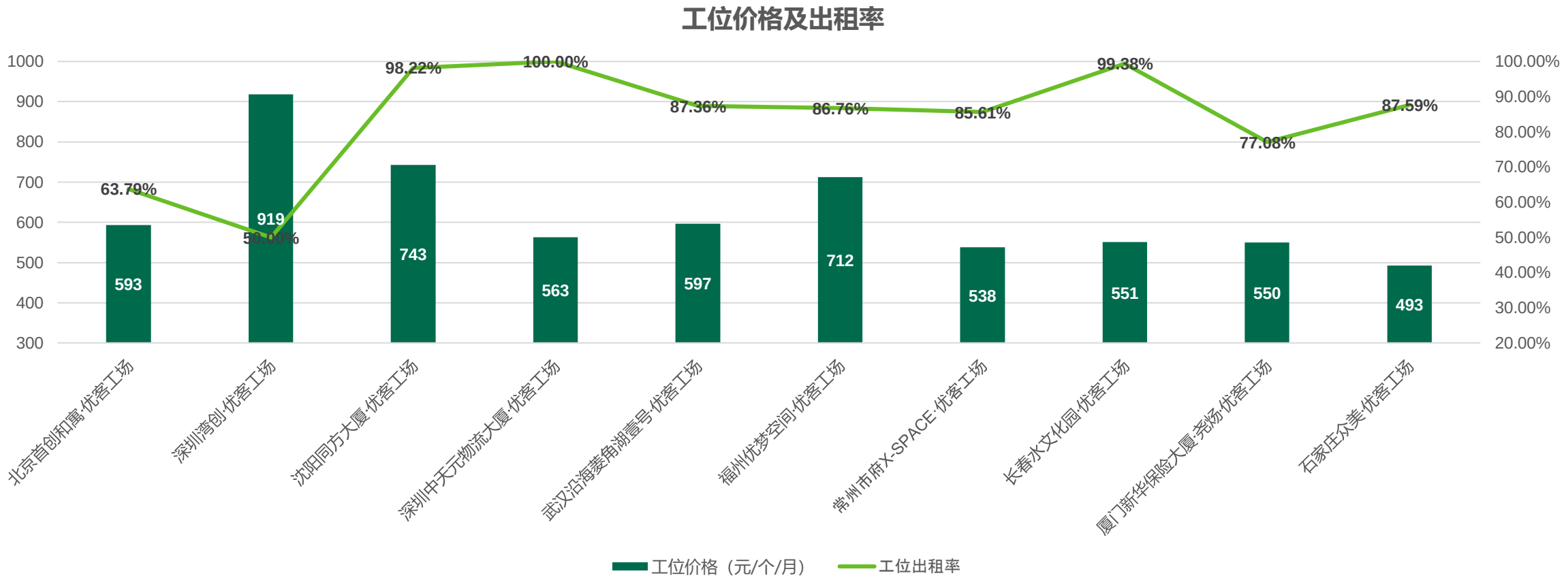


优客工场的价值

对于业主/合作方的价值 | 对于社会的价值

经济层面

- **空置率降低：**一般情况下，尽管楼宇有空置，但业主为了保持楼宇品质，不会将空间拆分散租给小面积租户；通过与优客工场合作后，**不仅降低了项目整体的空置率**，同时由于优客工场的运营，**也保证了项目的整体品质**

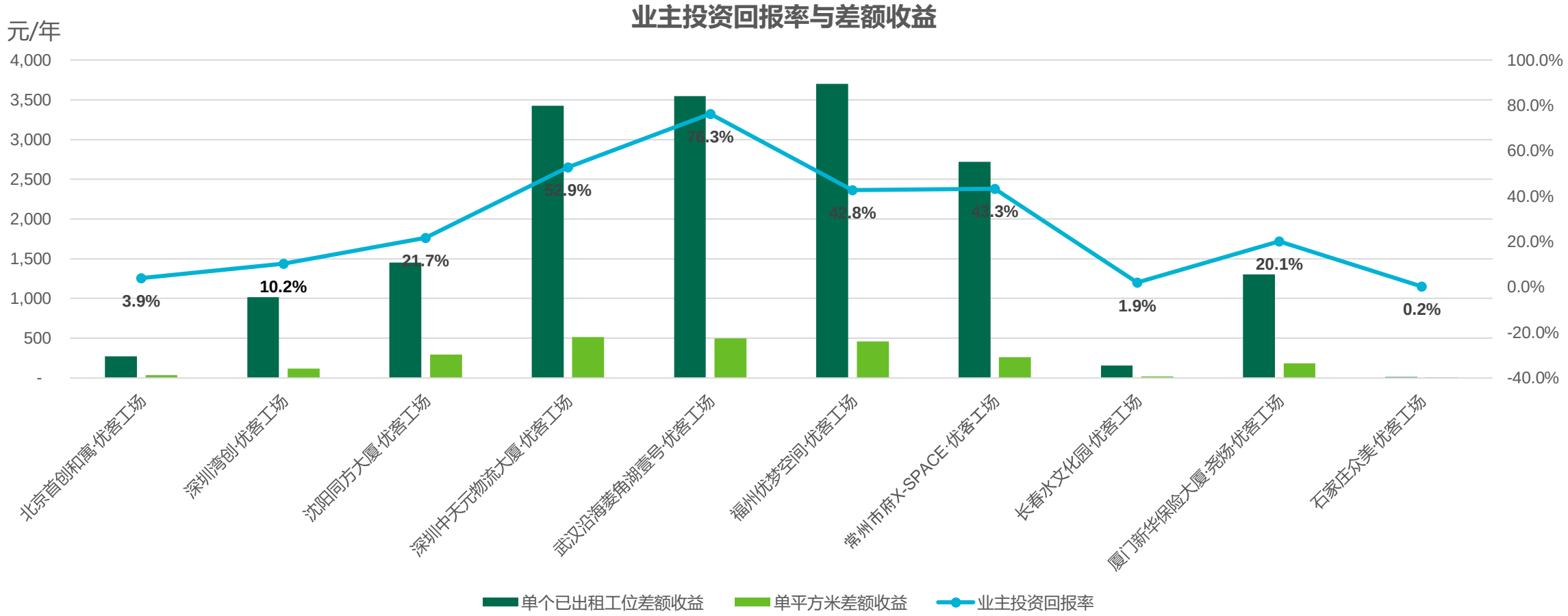


优客工场的价值

对于业主/合作方的价值 | 对于社会的价值

经济层面

- **投资收益：**除某些特殊需求的空间，绝大多数与优客工场合作的业主方，在支付所有相关运营成本后，可以获得较良好的差额收益及投资回报率



优客工场的价值

对于业主/合作方的价值 | 对于社会的价值

软实力层面

- **楼宇业态多元化：**一般写字楼产品仅有标准办公空间，业态单一；在加入优客工场的共享办公业态后，丰富了楼宇内部的业态，使项目整体的业态多元化

- **存量物业更新改造：**在一线城市商业地产市场逐步进入存量时代后，老旧物业由于设施设备及空间过时，逐渐失去市场竞争力，租金水平下降、空置率提高；与优客工场合作后，优客工场可以为存量物业进行空间及设施设备的更新改造，从而重新提升存量物业的活力及吸引力，是未来一线市场存量物业的解决方式

- **提升楼宇抗风险能力：**市场中的优质写字楼产品通常是将大面积整租给客户，当经济波动时例如疫情期间，势必会有客户违约退租的风险，造成项目空置率上升；与优客工场合作后，该部分的面积通常是切成小面积租赁给客户，当市场产生波动时，由于成本负担较小、且优客工场的储备客户等机制，整体空间不会产生大面积退租，因此提升了楼宇整体的抗风险能力

优客工场的价值

对于业主/合作方的价值 | 对于社会的价值

入驻企业层面

- **为初创企业提供了空间及专业服务：**优客工场的共享办公空间，为初创企业提供了成本低廉的办公场地，同时空间内的办公生态系统，为入驻企业提供了一系列免费的专业服务及资源对接
- **为入驻企业提供了投资资金支持：**优客工场的业务中包括了对具备发展潜力的优质入驻空间内的企业提供投资及资金支持，助力优质初创企业发展壮大

政府层面

- **顺应政府号召，大众创业、万众创新的时代潮流：**优客工场的共享办公空间，符合目前政府的时代号召，在政府鼓励的创业空间内，优客工场可以作为最佳的运营方或模式输出者，使政府的政策更方便落地、普惠大众

优客工场的价值

前述轻资产项目中展现出的优客工场卓越的资产运营能力，是未来REITs发行不可或缺的关键要素之一。

优客工场境外REITs筹划的关键要素

境外REITs

- 优质底层资产（包）
  - ✓ 城市能级高
  - ✓ 区位/地段核心
  - ✓ 物业品质好
  - ✓ 共享办公前景
  - → 优客工场重资产板块
- **卓越的资管能力**
  - ✓ **品牌影响力**
  - ✓ **核心团队资历**
  - ✓ **稳定的入住率**
  - ✓ **稳定的租金增长**
  - ✓ **资产获得/处置**
  - → **优客工场轻资产板块**
- 强大的资本市场运营能力
  - ✓ 基金管理能力
  - ✓ 金融产品设计/创新能力
  - ✓ 金融产品营销能力
  - → 优客工场资本市场板块

/05 REITs市场研究

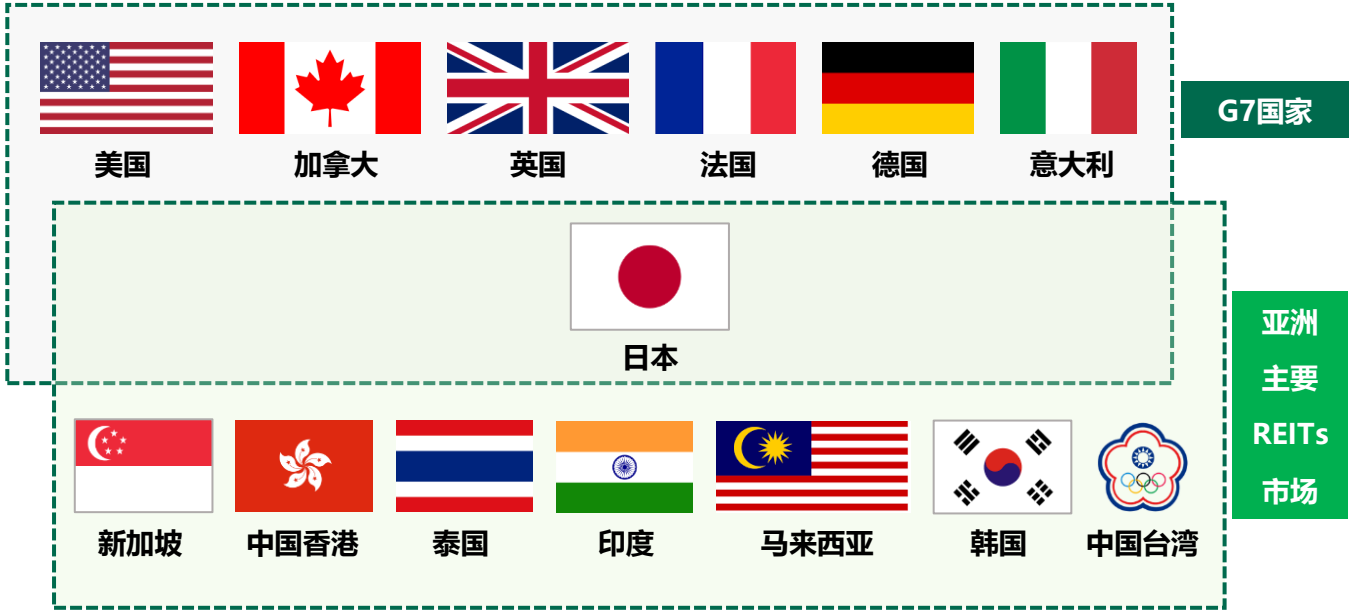
CBRE

REITs作为一种投资工具起源于美国，当今的主要发达国家均有REITs市场板块

- 1960年9月14日，美国总统艾森豪威尔签署法案[1]，引入一种投资于可产生收入的房地产项目的新模式，将房地产投资与股票投资两种方式的优势结合起来，以便让小户投资者可以投资于房地产
- 法案的通过这标志着REITs这一投资工具正式在美国诞生，**而作为发源地的美国现在具备全球最大、最成熟的REITs市场，发展经验最丰富**
- 目前全球有**接近40个国家**的资本市场拥有了REITs市场板块

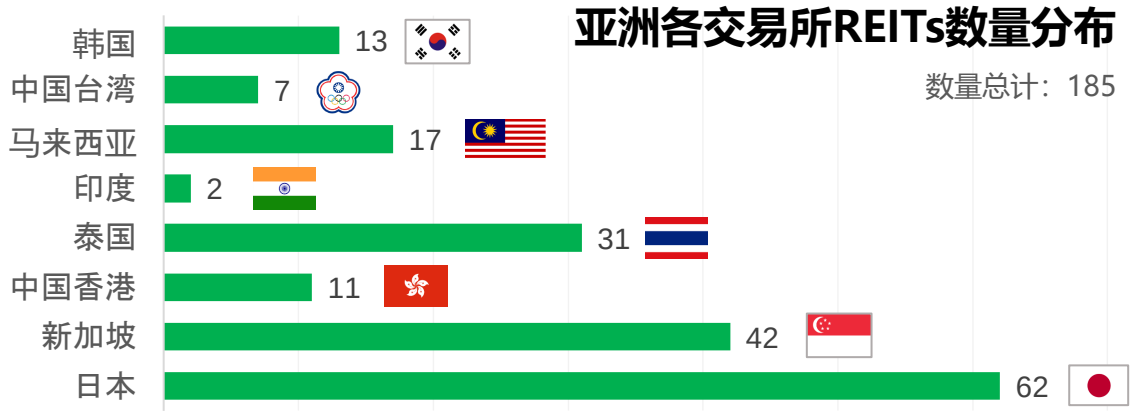
- 全球七大发达国家构成的七国集团——**G7国家均具有REITs市场**
- 从亚洲市场来看，**日本、新加坡和中国香港**的市场规模在亚洲靠前，均有较完善的市场发展基础
- 新加坡REITs（下文均简称为S-REITs）的市值占股票市值的比重高达12%，是全球范围内REITs市值占股票市值最高的市场，说明S-REITs在新加坡资本市场中占有十分重要的地位
- **S-REITs市场的国际化程度最高，包容度强，可作为重点市场进行研究**

注1：艾森豪威尔总统签署法案 the Cigar Excise Tax Extension of 1960

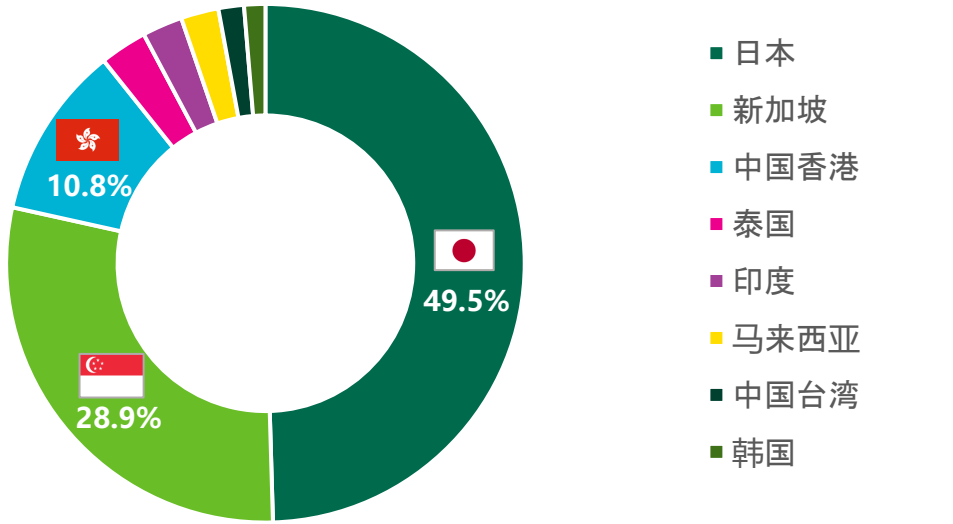


日本、新加坡和中国香港是亚洲主要的REITs市场，总市值比重接近亚洲的九成

- 日本拥有**全球第二大**的REITs市场，也是**全亚洲规模最大**的REITs市场，占亚洲市场的市值比重近一半
- 新加坡是**亚洲第二大**的REITs市场，共有42支REITs，约占新加坡股票市场市值的12%，**此比重全球最高**，显示出REITs对于新加坡市场的重要程度
- 中国香港是亚洲第三大的REITs市场，共有11支REITs
- 日本、新加坡和中国香港三大市场总市值**占亚洲整体市值比重近九成**



亚洲市场	REITs数量	REITs市值（亿美元）	市值占比
日本	62	1,393.7	49.5%
新加坡	42	814.0	28.9%
中国香港	11	304.2	10.8%
泰国	31	82.9	2.9%
印度	2	70.6	2.5%
马来西亚	17	66.1	2.3%
中国台湾	7	44.8	1.6%
韩国	13	37.2	1.3%
总计	185	2,813.5	100.0%



优客工场租金评估及联合发布

数据截止至2020年12月31日

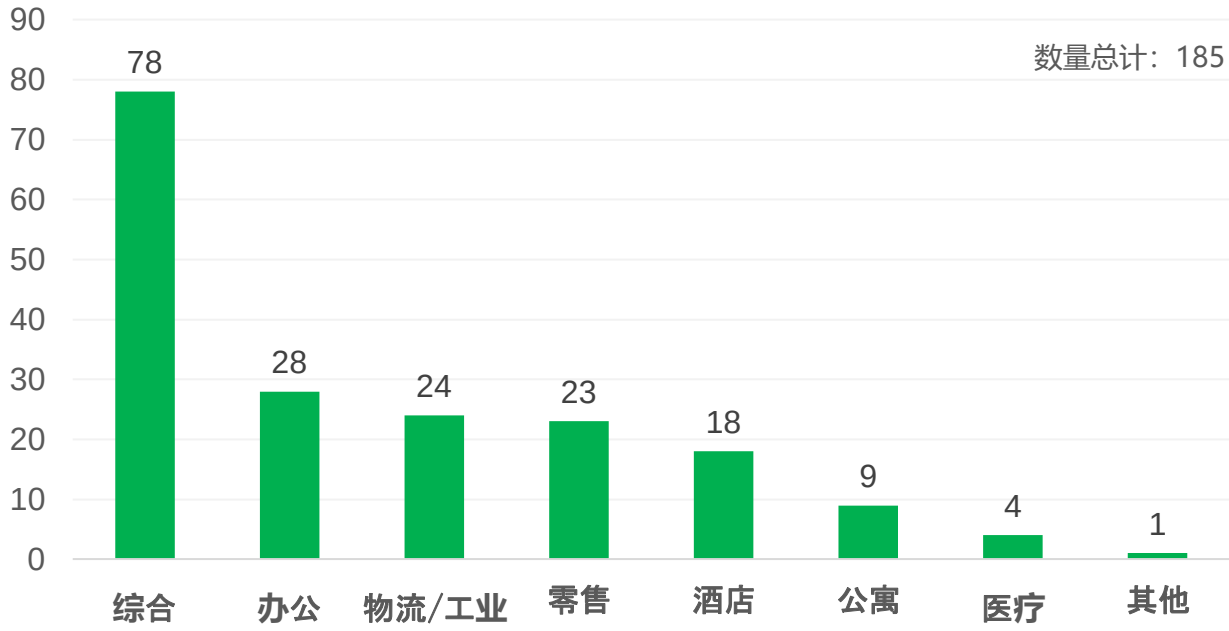
亚洲REITs的底层资产主要有六大物业类型，185支亚洲REITs中综合型数量最多

- 亚洲REITs的底层资产主要集中于**六大物业类型**：零售、办公、酒店、公寓、物流工业，以及医疗类物业
- 部分REITs的底层资产包含了多种类型的物业，属于综合型REITs

- 截止2020年底，亚洲市场共有185支REITs，其中**综合型REITs的数量最多**，共计78支
- 办公型、物流/工业型和零售型的REITs数量次之，分别有28、24和23支
- 除去主要的物业类型，另有1支REITs的底层资产为数据中心（划分为其他类）

亚洲REITs主要的底层资产类型

亚洲各类型底层资产的REITs数量



优客工场租金评估及联合发布

数据截止至2020年12月31日

境外REITs市场研究

新加坡作为亚洲主要的REITs市场，共有42支REITs，综合型REITs的数量最多

宝泽亚太地产信托 | 亚腾乐歌物流信托 | 腾飞印度信托 | 腾飞房地产信托 | 雅诗阁公寓信托 | 亚腾美国酒店信托 | 克伦威尔欧洲信托

凯德综合商业信托 | 北京华联商业信托 | 凯德中国信托 | 城市发展酒店信托 | 运通网城信托 | 易商红木信托 | 大信商用信托

远东酒店信托 | 先锋医疗产业信托 | 星狮地产信托 | 星狮物流商产信托 | 辉盛国际信托 | 吉宝太恒美国信托 | 精英商业地产信托

德国办公地产信托 | 吉宝数据中心信托 | 吉宝房地产信托 | 力宝印尼商场信托 | 宏利美国地产信托 | 丰树商业信托 | 美鹰酒店信托

丰树工业信托 | 丰树物流信托 | 丰树北亚商业信托 | 华联商业地产信托 | 百汇生命产业信托 | PRIME美国信托 | 联实全球地产信托

胜宝工业信托 | 速美商业空间信托 | 新加坡报业控股信托 | 升禧环球地产信托 | 新达信托 | 美国汉普郡联合信托 | 砂之船地产信托

图例

S-REITs的底层资产类型：

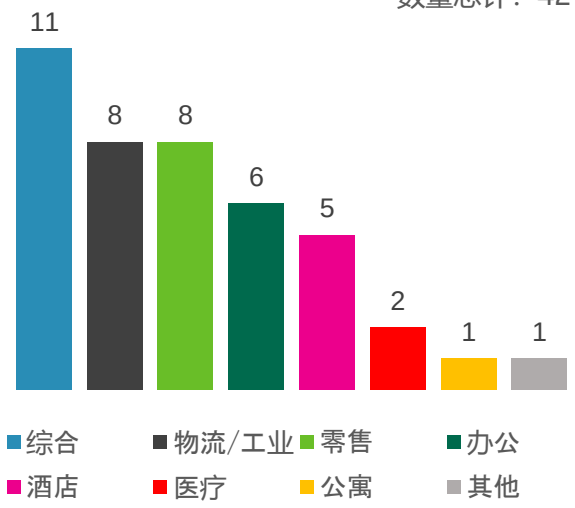
物流/工业 | 综合 | 零售

公寓 | 酒店 | 医疗

办公 | 其他

各类型S-REITs的数量分布

数量总计：42



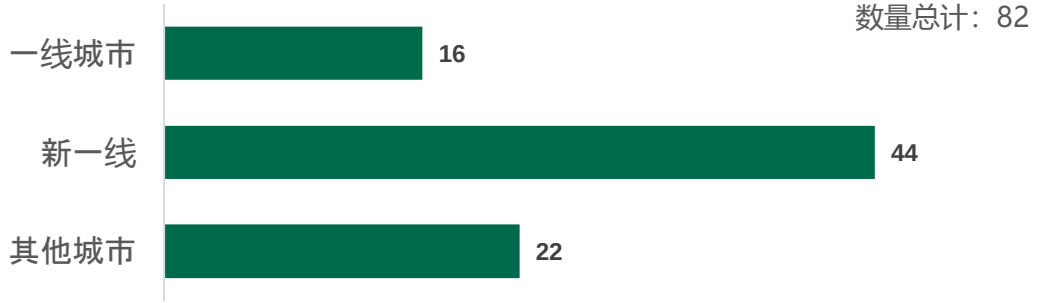
优客工场租金评估及联合发布

数据截止至2021年4月30日

42支S-REITs中有10支持有中国内地物业，共82处，集中于物流/工业和零售业态

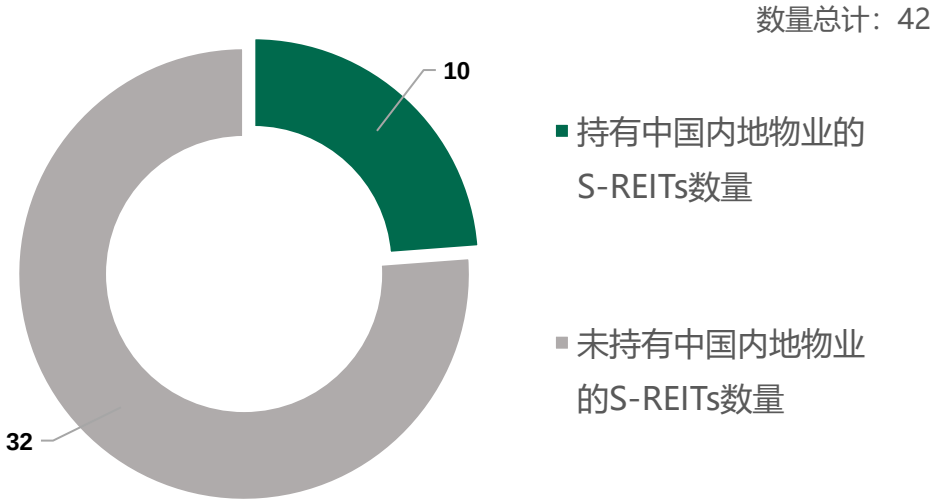
- 在新加坡市场的全部42支S-REITs中，**有10支持有位于中国内地的物业**，占比约24%
- 这10支S-REITs共计持有82处位于中国内地的物业，其中**16处位于一线城市（北上广深）**，**44处位于新一线城市**，另有22处位于其他城市
- 82处中国内地的物业中，**物流/工业类物业数量最多**，共38处，数量占比46%；**其次为零售物业**，共30处，数量占比37%

S-REITs所持中国内地物业的城市级别[1]分布

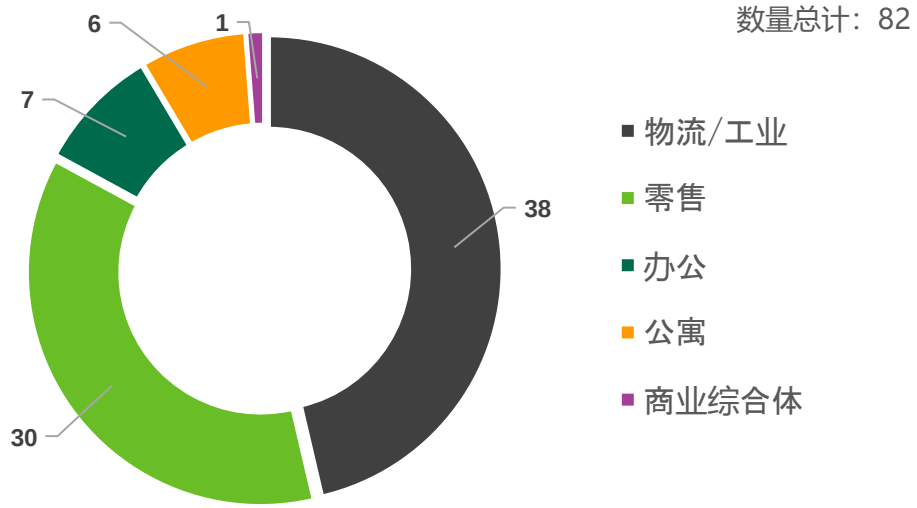


注1：城市能级的划分参考——城市发展研究院发布的《2021年全国城市综合实力排行榜》

持有中国内地物业的S-REITs数量分布



S-REITs所持中国内地物业的业态数量分布



优客工场租金评估及联合发布

数据截止至2020年12月31日

新加坡市场中的6支办公型S-REITs均未持有位于中国内地的资产

- 在新加坡市场的全部42支S-REITs中，共有6支办公型的REITs
- **这6支办公型REITs均未持有位于中国内地的资产**
- 它们持有的底层资产主要位于新加坡、澳大利亚、韩国、美国、德国、西班牙和英国

新加坡 澳大利亚 韩国 美国 德国 西班牙 英国

办公型S-REITs

吉宝房地产信托

宏利美国地产信托

PRIME美国信托

吉宝太恒美国信托

德国办公地产信托

精英商业地产信托

办公型S-REITs的底层资产分布和资产价值

股票代码	英文名称	中文名称	底层资产分布区域	资产估值（亿美元）
K71U	Keppel REIT	吉宝房地产信托	新加坡、澳大利亚、韩国	83
BTOU	Manulife US REIT	宏利美国地产信托	美国	28
OXMU	Prime US REIT	PRIME美国信托	美国	19
CMOU	Keppel Pacific Oak US REIT	吉宝太恒美国信托	美国	18
UD1U	IREIT Global	德国办公地产信托	德国、西班牙	12
MXNU	Elite Commercial REIT	精英商业地产信托	英国	9

数据截止至2021年4月30日

境外REITs案例研究

持有中国内地办公类物业的全部为综合型S-REITs，物业集中分布于京沪和苏西杭

- 在所有42支S-REITs中，**持有中国内地办公类物业的全部为综合型S-REITs**，分别为华联商业信托、丰树北亚商业信托和凯德中国信托
- **华联商业信托**和**丰树北亚商业信托**主要持有位于**一线城市**（京沪）的综合体、办公楼和商务园
- **凯德中国信托**持有位于**新一线城市**（苏州、西安和杭州）的商务园

综合型S-REITs在中国内地持有的办公类资产分布

股票代码	英文名称	中文名称	物业名称	所在城市	城市级别[1]	物业类型
TS0U	OUE Commercial REIT	华联商业信托	力宝广场	上海	一线	综合体[2]
RW0U	Mapletree North Asia Commercial Trust	丰树北亚商业信托	佳程广场	北京	一线	办公楼
			展想广场	上海	一线	商务园
AU8U	CapitaLand China Trust	凯德中国信托	腾飞新苏	苏州	新一线	商务园
			新加坡腾飞科汇城	西安	新一线	商务园
			腾飞创新中心	西安	新一线	商务园
			新加坡杭州科技园一期	杭州	新一线	商务园
			新加坡杭州科技园二期	杭州	新一线	商务园

注1：城市能级的划分参考——城市发展研究院发布的《2021年全国城市综合实力排行榜》

注2：力宝广场作为商业综合体，净可租赁面积约3.92万㎡，其中办公面积约3.35万㎡，占比超过85%，处于主导地位，因此可视作办公类资产

优客工场租金评估及联合发布

数据截止至2021年3月31日

丰树北亚商业信托持有的中国内地办公类物业是北京的佳程广场和上海的展想广场

mapletree north asia commercial

丰树北亚商业信托：在中国内地所持的物业均是位于一线城市的办公类物业

	佳程广场 中国，北京市 朝阳区，东三环北路18号	**展想广场** 中国，上海市 浦东新区，祖冲之路2290号
物业类型	办公楼	商务园
总建筑面积	共10.65万㎡，其中办公部分9.47万㎡，裙房部分1.18万㎡	共8.4万㎡
净可出租面积	共10.65万㎡，其中办公部分9.47万㎡，裙房部分1.18万㎡	共6.33万㎡，其中办公部分6.17万㎡，配套部分0.16万㎡
建筑层数	两栋地上25层塔楼，裙房部分地上3层，另有地下3层	一栋地上20层塔楼，七栋地上3层建筑，两座地下停车场
停车位	692个	460个
土地使用权	2053年2月25日到期	2060年2月3日到期
租户数	97	51
租约数	100	72
物业收购时间	2013年	2015年
出租率	92.9%	97.9%
代表租户	宝马、华夏幸福、中国银行	展讯通信、寒武纪、博禄
加权平均租赁期限	总体为2.2年，办公部分2.0年，裙房部分3.3年	总体为2.0年，办公部分2.1年，配套部分2.6年

优客工场租金评估及联合发布

数据截止至2021年3月31日

佳程广场是位于北京东北部燕莎商圈的甲级办公楼，过去五年的出租率均超过90%

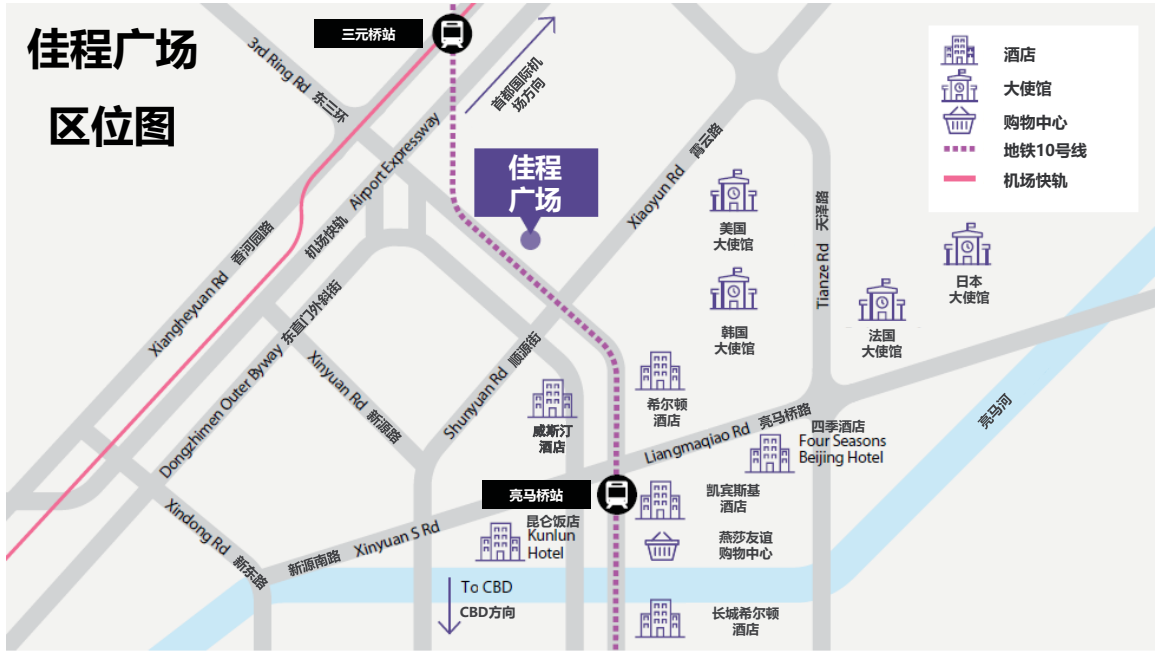
佳程广场

Gateway Plaza

坐落于燕莎商圈的甲级办公楼宇

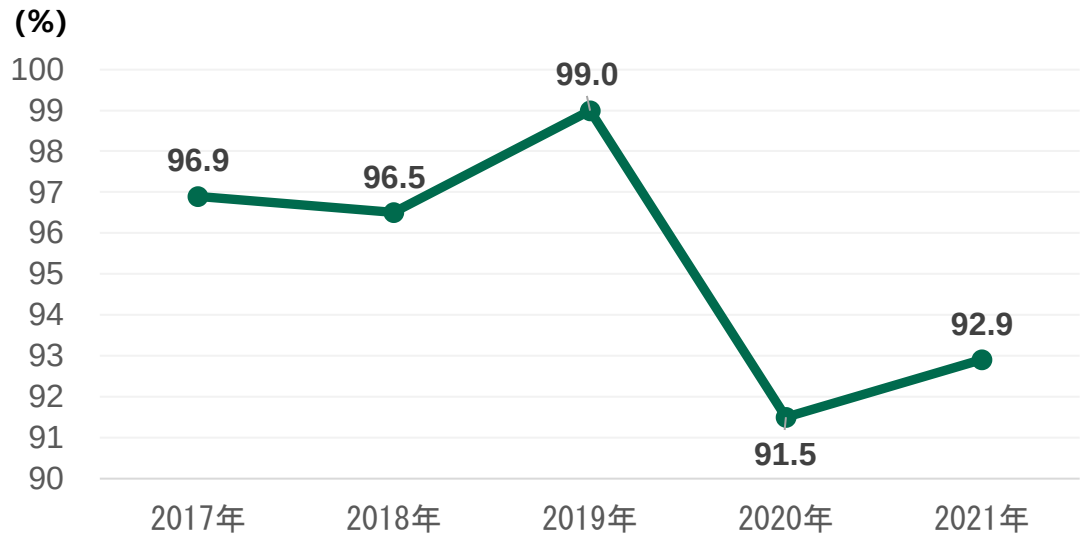
佳程广场的十大租户（依据月度总租金收入）	
中国银行	南洋商业银行
宝马	巴斯夫中国
华夏幸福	特斯联
斗山集团	兴亚保险
汉和资本	紫金矿业

数据截止至2021年3月31日



优客工场租金评估及联合发布

佳程广场2017年-2021年的出租率（%）

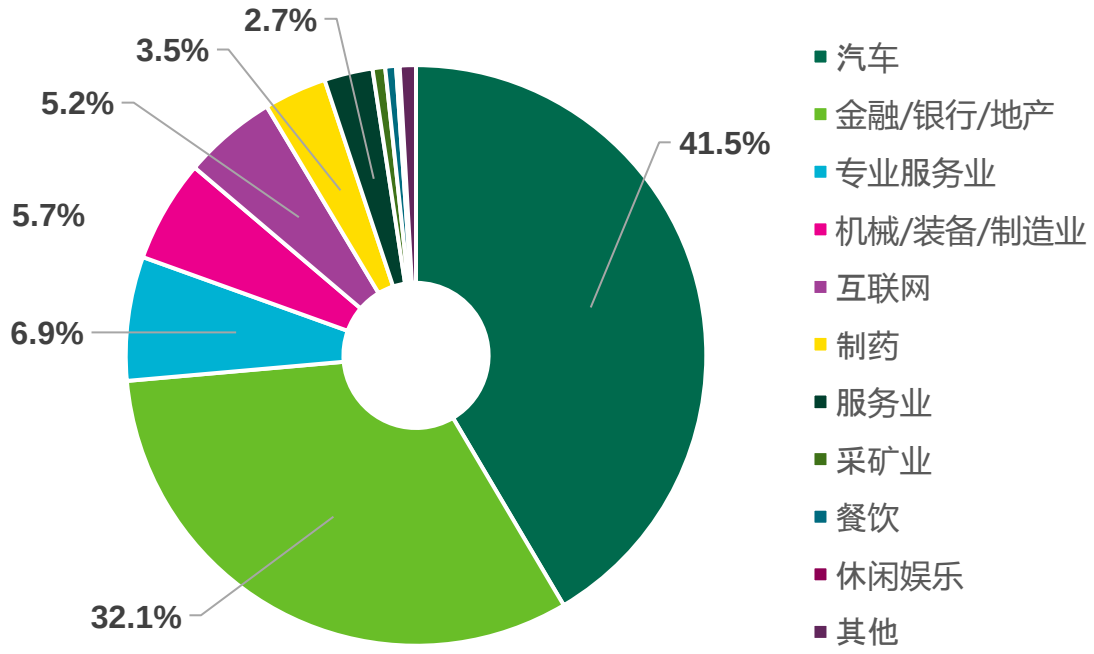


数据为各年3月31日的出租率

佳程广场租户主要集中于汽车和金融/银行/地产行业，办公部分WALE为2.0年

- 佳程广场的租户**主要集中于汽车行业和金融/银行/地产行业**，按月租金收入计算，占比分别为41.5%和32.1%
- 占比次之的租户行业类型主要是专业服务业、机械/装备/制造业和互联网行业，占比分别为6.9%、5.7%和5.2%
- 佳程广场的**加权平均租赁期限**（Weighted Average Lease Expiry，WALE）总体为2.2年，其中**办公部分为2.0年**，裙房部分为3.3年
- 按月租金收入计算，**办公部分超过六成的租约将于22/23年到期**，是租约到期最集中的时间段

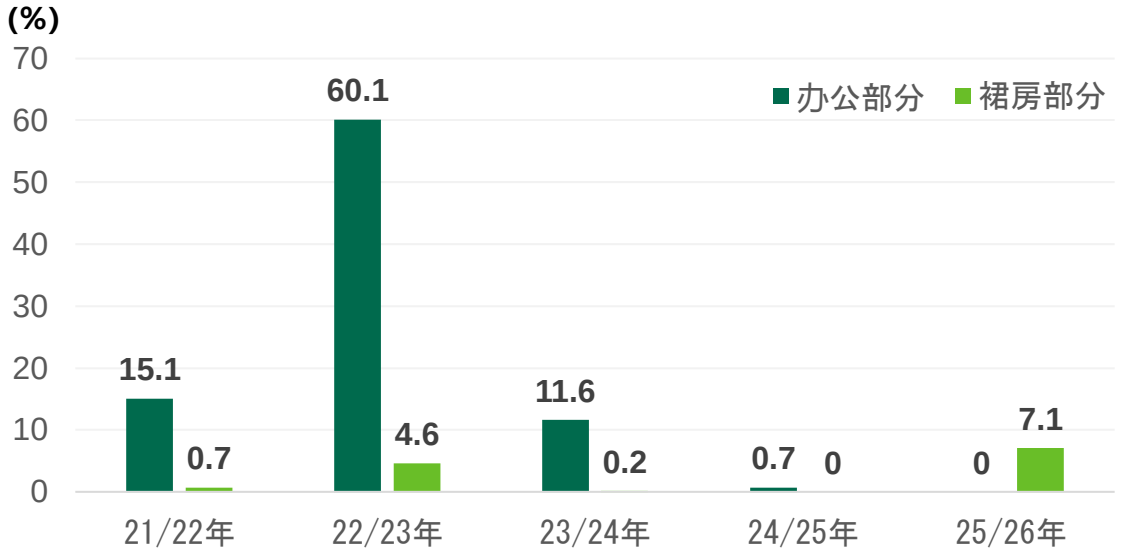
佳程广场的租户行业分布（按月租金收入）



优客工场租金评估及联合发布

数据截止至2021年3月31日

佳程广场的租约到期时间分布（按月租金收入）



各年到期的租约数量（个）

总租约数量：100个

27	41	27	2	3

数据截止至2021年3月31日

展想广场是位于上海张江高科区域的优质商务园区，过去五年的出租率均超过95%

展想广场

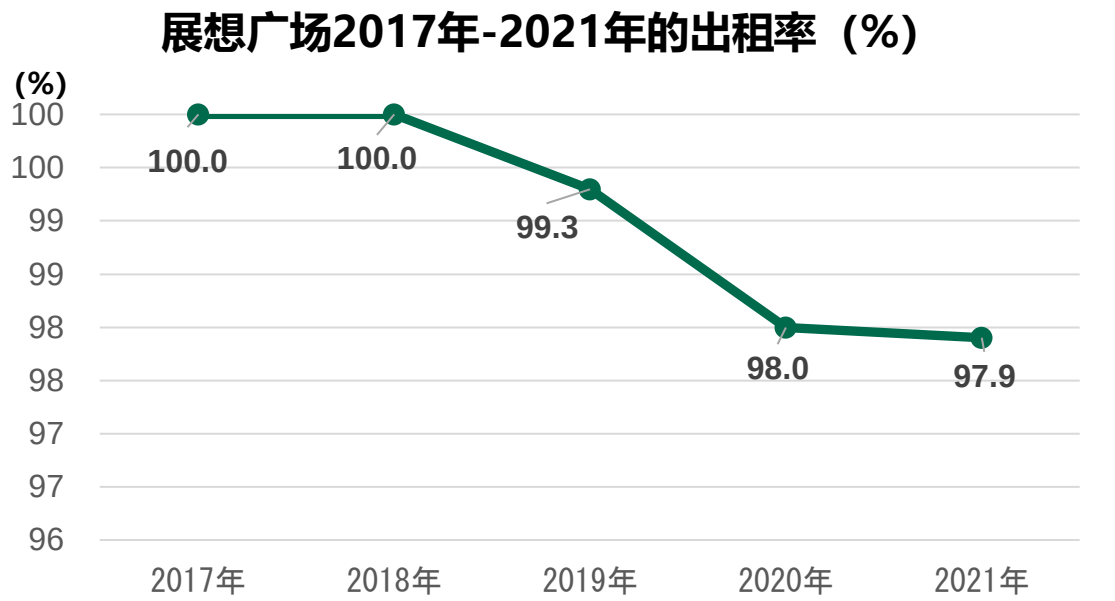
Sandhill Plaza

坐落于张江区域的优质商务园区

展想广场的十大租户（依据月度总租金收入）	
亚德诺半导体	迪士尼
艾仕得涂料	寒武纪
边锋集团	逐点半导体
博禄贸易	善诊
科迪华农业科技	展讯通信

数据截止至2021年3月31日

优客工场租金评估及联合发布

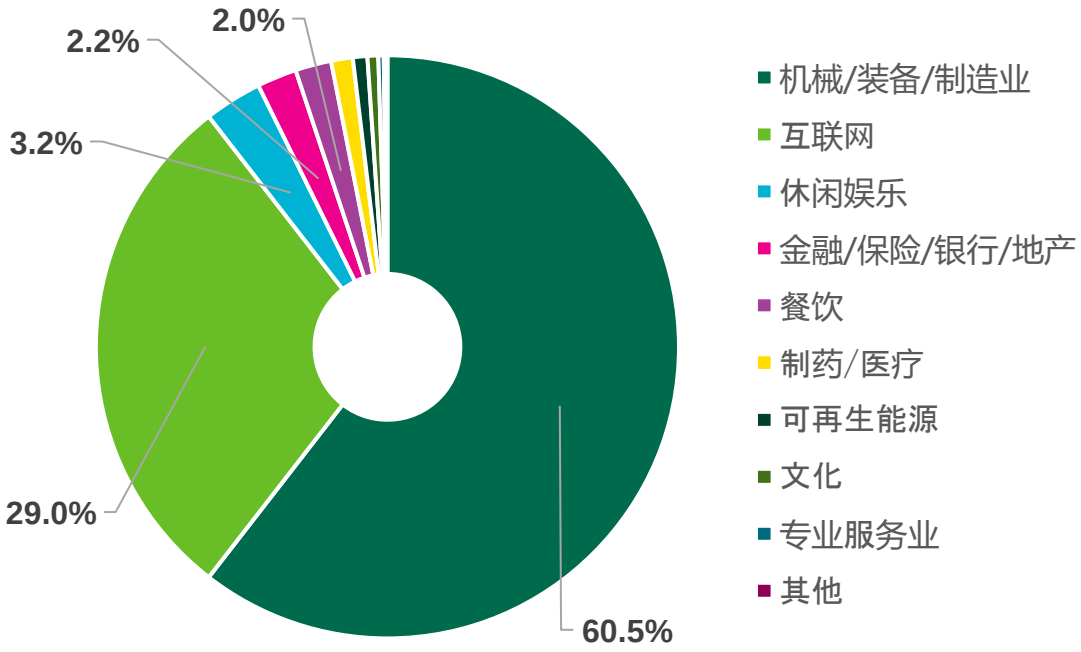


数据为各年3月31日的出租率

展想广场租户主要集中于机械/装备/制造业和互联网，办公部分WALE为2.1年

- 展想广场的租户**主要集中于机械/装备/制造业和互联网行业**，按月租金收入计算，占比分别为60.5%和29.0%
- 占比次之的租户行业类型主要是休闲娱乐业、金融/保险/银行/地产行业和餐饮行业，占比分别为3.2%、2.2%和2.0%
- 展想广场的**加权平均租赁期限**（WALE）总体为2.0年，其中办公部分为2.1年，配套部分为2.6年
- 按月租金收入计算，**办公部分租约到期最集中的阶段为22/23年和23/24年**，分别约有三分之一的租约到期

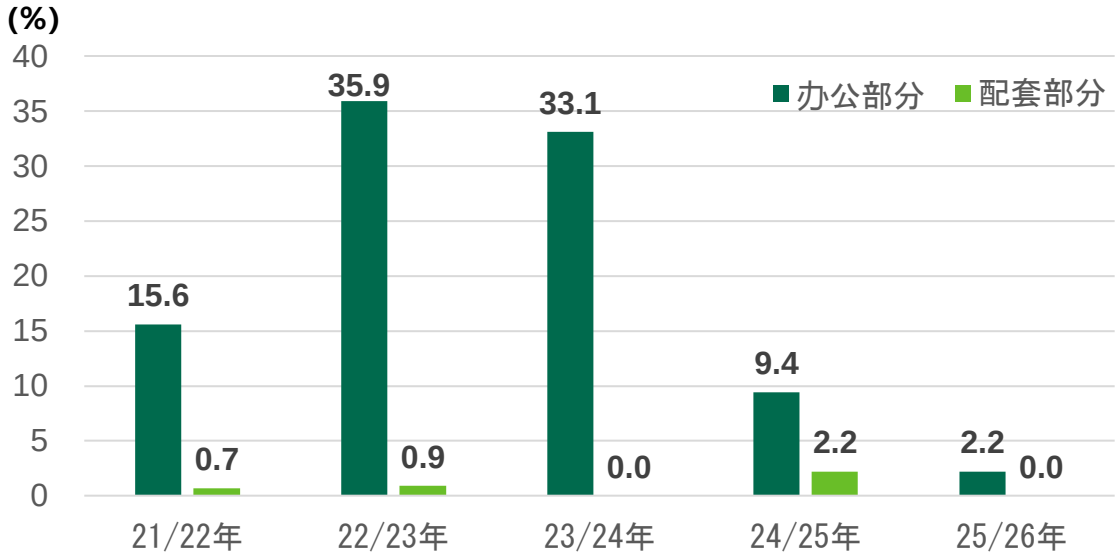
展想广场的租户行业分布（按月租金收入）



优客工场租金评估及联合发布

数据截止至2021年3月31日

展想广场的租约到期时间分布（按月租金收入）



各年到期的租约数量（个）

总租约数量：72个

13	31	23	4	1

数据截止至2021年3月31日

凯德中国信托在中国内地共11个城市持有13处零售物业和5处商务园物业

CapitaLand China Trust

凯德中国信托

在中国内地城市的资产分布情况

优客工场租金评估及联合发布

数据截止至2021年3月31日

凯德中国信托在苏、西、杭分别持有1处、2处和2处商务园，总建面超过76万㎡

CapitaLand China Trust

凯德中国信托：在中国内地的资产组合中所持的办公类物业均是位于新一线城市的商务园

项目名称		项目地址	总建筑面积（平方米）	净可租赁面积（平方米）	租约数（个）	土地使用权
	腾飞新苏	苏州工业园区 中国，苏州	373,334	349,700	307	到期日 从2024年12月31日 至 2057年5月30日不等
	新加坡腾飞科汇城	高新区天谷七路88号 中国，西安	118,495	95,156	82	2064年2月19日到期
	腾飞创新中心	高新技术产业开发区 高新六路38号 中国，西安	40,457	36,288	32	2051年5月23日到期
	新加坡杭州科技园一期	杭州经济技术开发区 科技园路2号 中国，杭州	101,811	101,450	190	2056年9月4日到期
	新加坡杭州科技园二期	杭州经济技术开发区 科技园路20号与57号 中国，杭州	130,261	126,294	83	2060年7月6日到期

优客工场租金评估及联合发布

数据截止至2020年12月31日

凯德中国信托的5处商务园物业都于2021年完成收购，出租率均超过90%

CapitaLand China Trust

凯德中国信托：在中国内地的资产组合中所持的办公类物业均是位于新一线城市的商务园

项目名称		收购完成时间	收购价格（亿元人民币）	出租率	主要租户
	腾飞新苏	2021年1月4日	22.65	91.6%	耐世特汽车、日本TDK株式会社、贝克曼库尔特、上海银行、蔚来汽车、康宝莱、丝艾科技
	新加坡腾飞科汇城	2021年2月10日	7.59	94.2%	平安保险、东华软件、大华技术、安畅网络、大宇宙中国、盛弘电气
	腾飞创新中心	2021年2月26日	2.98	93.8%	紫光国芯半导体、兆芯集成电路、澜起科技、高通
	新加坡杭州科技园一期	预期于2021年中完成交易	6.41	90.3%	美控自动化技术、速网商务、中国人寿、中信银行
	新加坡杭州科技园二期	预期于2021年中完成交易	7.67	94.0%	Taodao科技、微念科技、巢生创新实验室、新西兰奥克兰大学创新中心

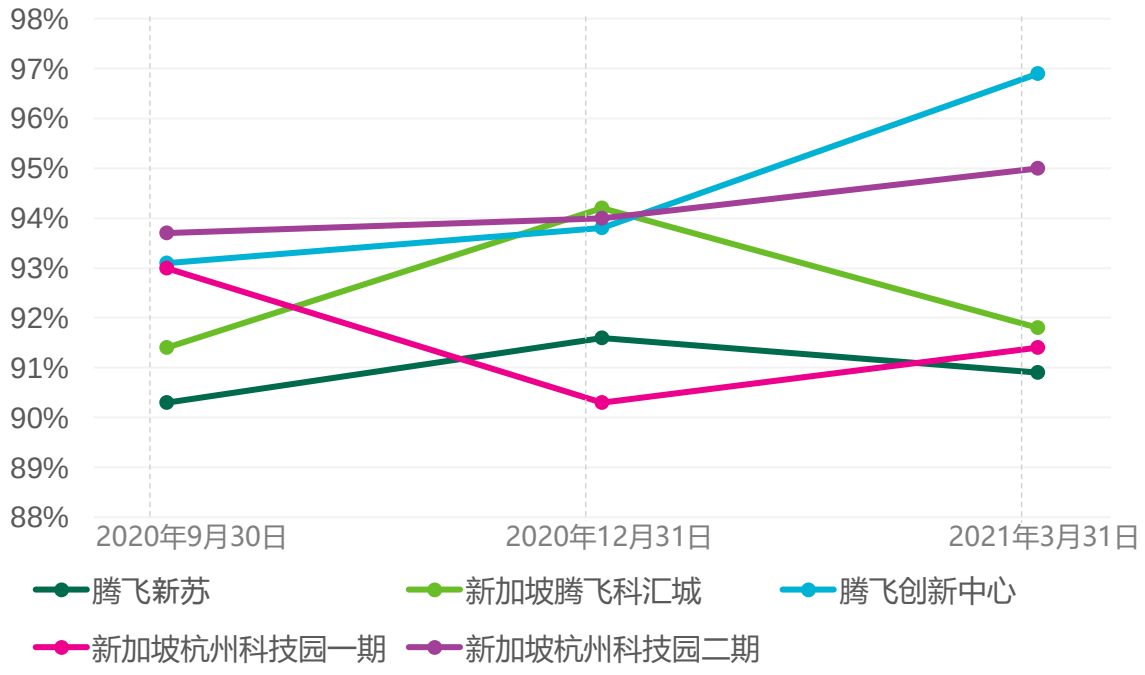
优客工场租金评估及联合发布

数据截止至2020年12月31日

5处商务园区过去的三个季度的出租率均保持高位，按租金收入计算WALE为2.0年

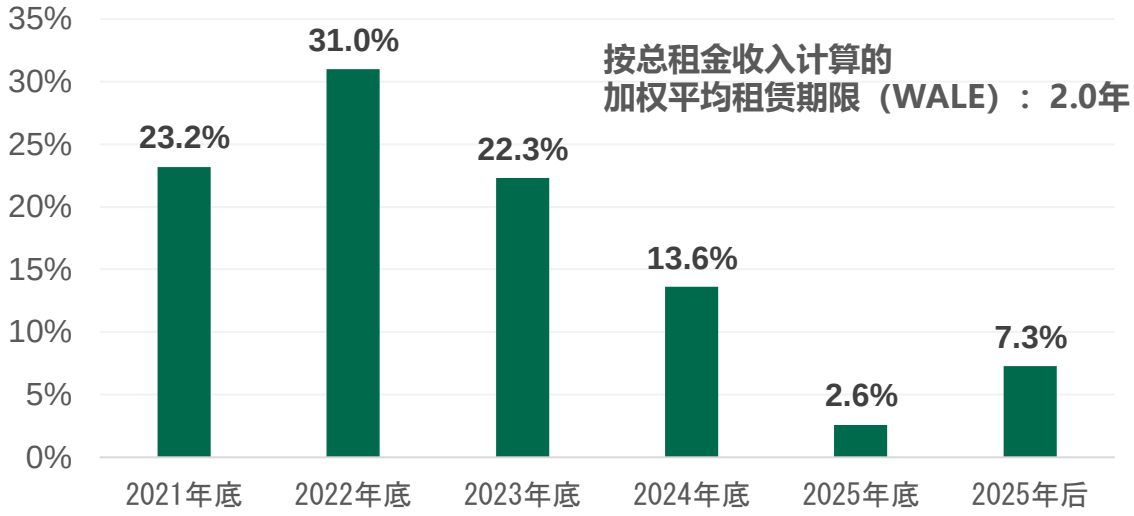
- 由于5处商务园纳入资产组合的时间未超过一年，观察过去三个季度的出租率可以发现，5处物业的出租率均保持在较高水平，在2020年的三、四季度末和2021年一季度末**全部超过90%**
- 按租金收入计算，**5处商务园的加权平均租赁期限（WALE）为2.0年**
- 5处商务园区的**租约到期时间分布较为平滑**，未出现租约集中的到期的年份

凯德中国信托持有商务园资产的出租率（%）



优客工场租金评估及联合发布

凯德中国信托商务园资产组合的租约到期时间分布（按总租金收入）



各年底到期的租约数量（个） **总租约数量：692个**

230	194	164	75	20	9

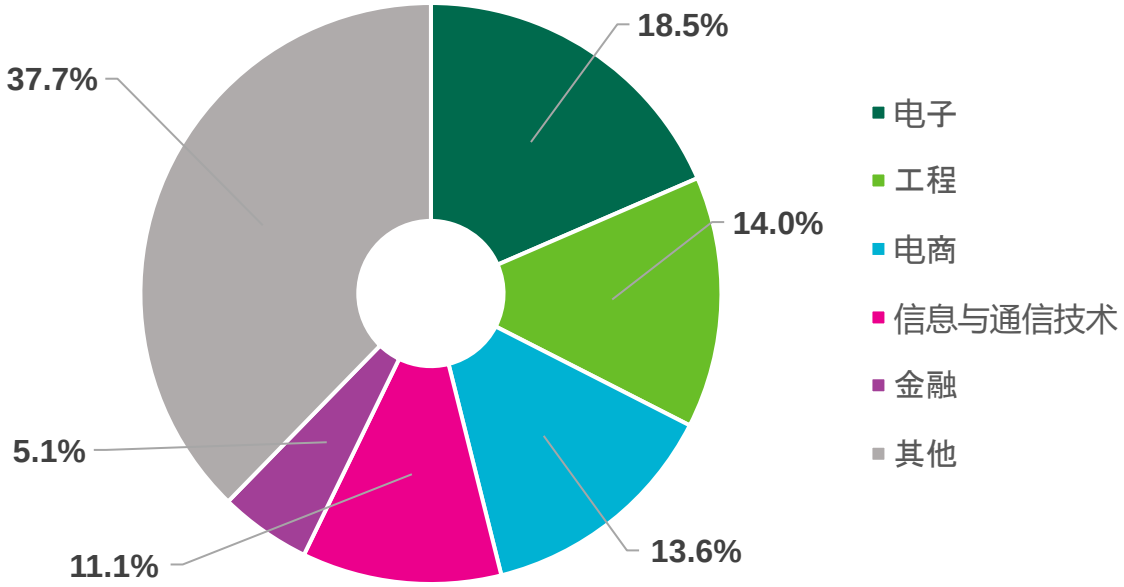
数据截止至2021年3月31日

5处商务园区的租户集中于电子、工程和电商行业，新租户中电子和ICT行业比重大

- 凯德中国信托5处商务园物业的租户**主要分布于电子、工程和电商行业**，按总租金收入计算，占比分别为18.5%、14.0%和13.6%
- 根据2021年一季度的最新数据，按租赁面积计算，**超过半数的新租户为电子行业**，其次为信息与通信技术行业（ICT），占比为28%

凯德中国信托商务园资产的租户行业分布

（按总租金收入）

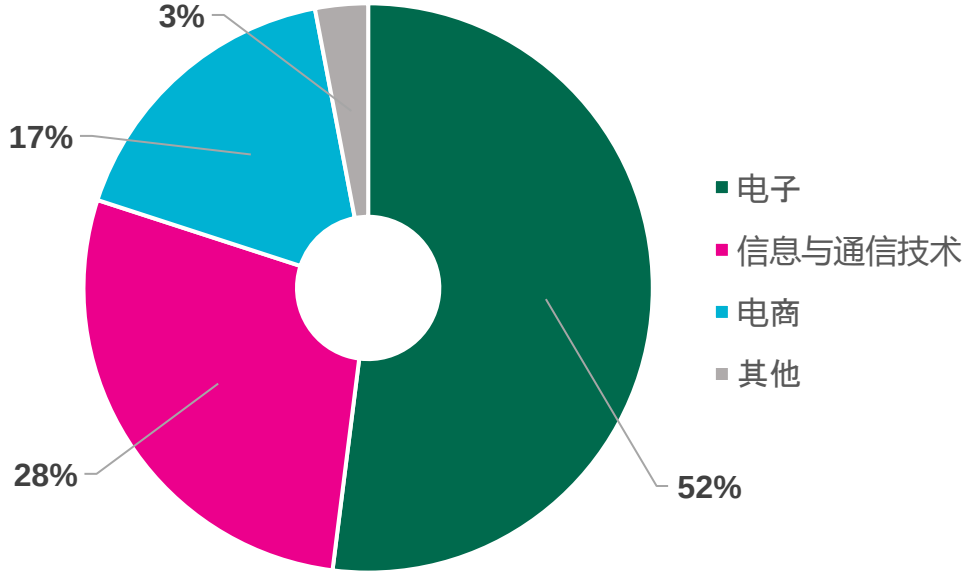


优客工场租金评估及联合发布

数据截止至2021年3月31日

凯德中国信托商务园2021年一季度新租户行业分布

（按租赁面积）



数据截止至2021年3月31日

2021年6月21日，中国内地首批9支基础设施公募REITs产品在沪深交易所上市

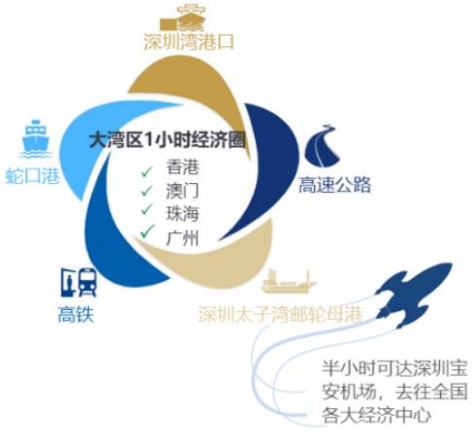
- 6月21日，首批9支基础设施领域公募REITs产品在沪深交易所上市，中国版公募REITs“首秀”成绩亮眼，截至当日收盘，9只产品全线飘红
- 9支REITs中，上交所共4支，深交所共5支；产权类共5支，经营权类共4支
- 5支产权类REITs中，底层资产涵盖了产业园区和仓储物流，其中**产业园区类REITs共有3支**，分别为蛇口产园、张江REIT和东吴苏园，**物业分别位于深圳、上海和苏州**

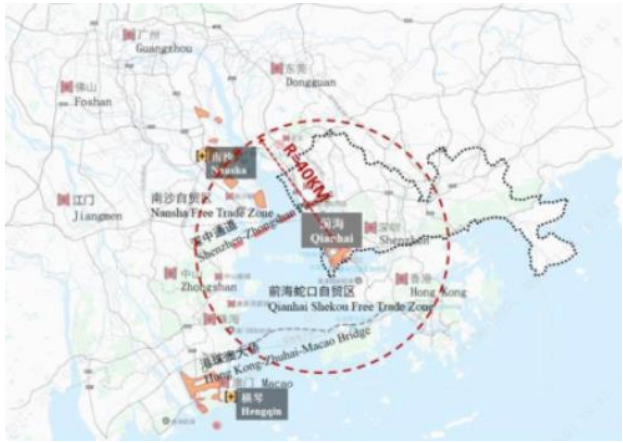
内地首批9支基础设施公募REITs特征对比

交易所	基金代码	REITs简称	持有类型	底层资产类型	物业所在城市	收益影响因素
上交所	**180101**	**蛇口产园**	**产权**	**产业园区**	**深圳**	**新一代信息技术行业**
	180201	广州广河	经营权	高速公路	-	高速公路的通行量
	180301	盐港REIT	产权	仓储物流	深圳	盐田港的吞吐量及进出口情况
	180801	首钢绿能	经营权	垃圾处理及发电	-	垃圾处理的服务费和技术迭代
深交所	**508000**	**张江REIT**	**产权**	**产业园区**	**上海**	**金融科技及互联网行业**
	508001	浙江杭徽	经营权	高速公路	-	高速公路的通行量
	508006	首创水务	经营权	污水处理	-	环保行业的利润空间
	508027	**东吴苏园**	**产权**	**产业园区**	**苏州**	**高端制造产业**
	508056	普洛斯	产权	仓储物流	北京、苏州、广州、佛山、增城	高标仓的需求提升

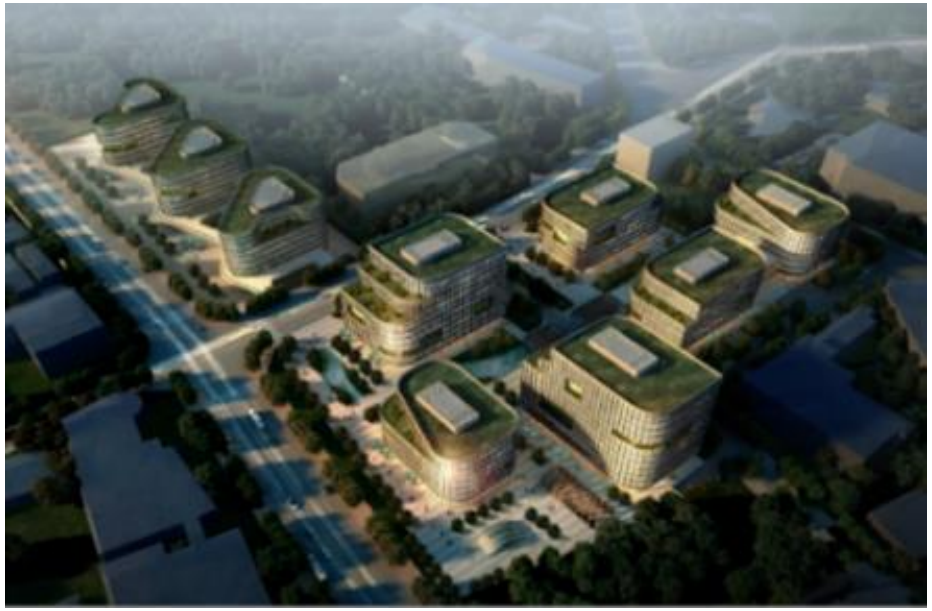
蛇口产园REIT的底层资产是蛇口网谷万融大厦及万海大厦，出租率已恢复至90%

- 蛇口产园REIT的底层资产为位于蛇口工业区的万融大厦及万海大厦
- 重点发展网络信息、科技服务、文化创意等新兴服务业
- 2020年末加权平均出租率恢复至90%





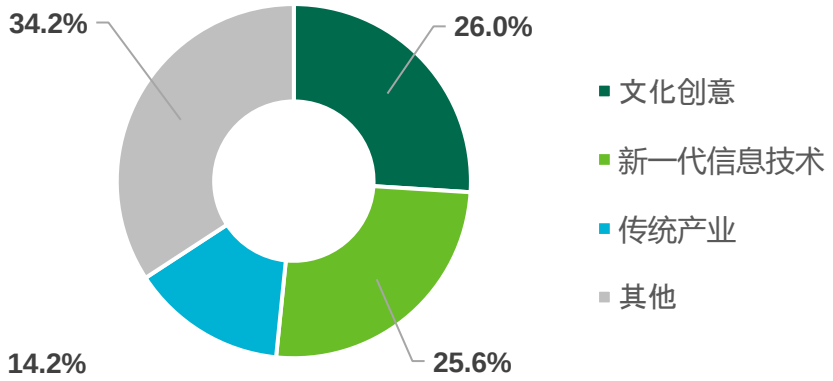
项目名称	蛇口产园（股票代码：180101）
底层资产	蛇口网谷万融大厦及万海大厦
资产类型	产业园区
所属园区	蛇口网谷产业园
租户结构	新一代信息技术、物联网、电子商务、文化创意
所在区位	深圳市南山区（前海蛇口自贸片区）
建筑面积	万融大厦：4.17万平方米 万海大厦：5.36万平方米
加权出租率（2020年末）	90%



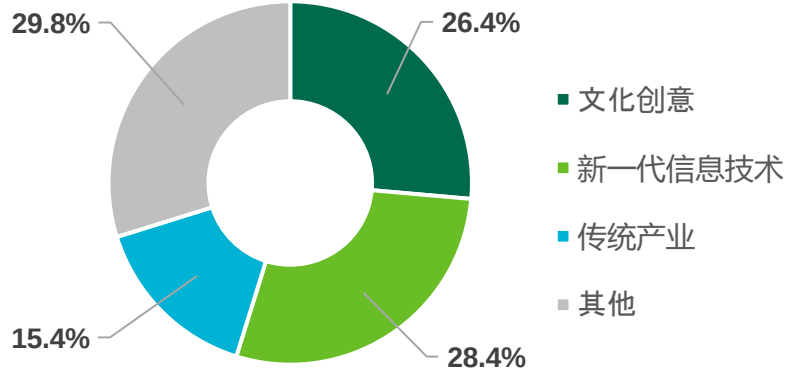
优客工场租金评估及联合发布

蛇口产园REIT底层资产万融大厦及万海大厦的租户结构和租约到期分布情况

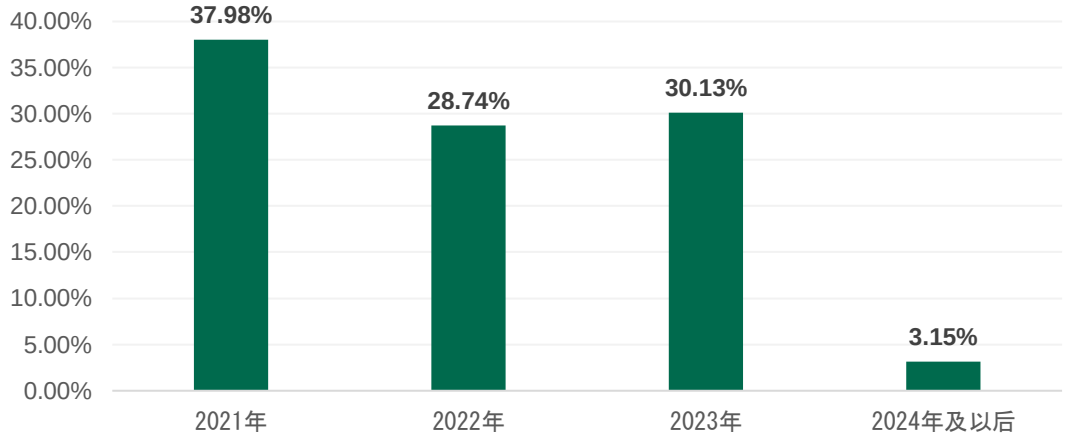
万融大厦的租户结构（按租赁面积）



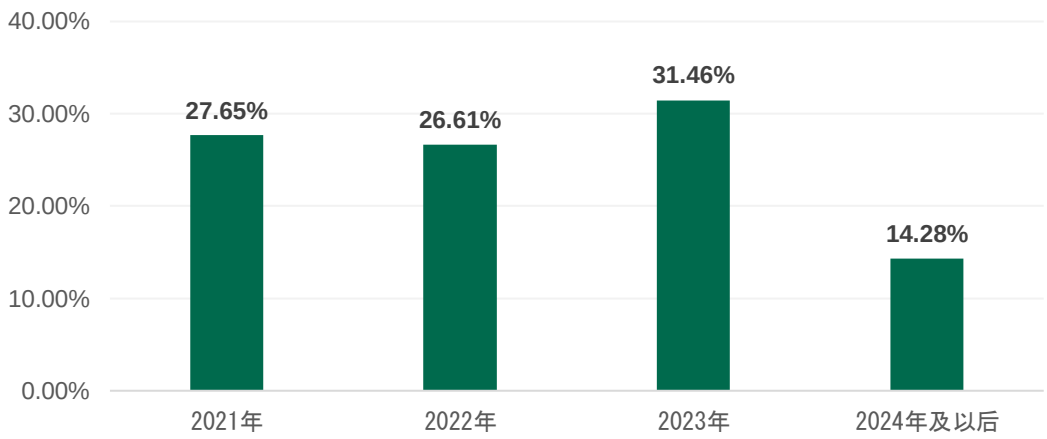
万海大厦的租户结构（按租赁面积）



万融大厦的租约到期分布（按租赁面积）



万海大厦的租约到期分布（按租赁面积）



张江REIT的底层资产是张江光大园，租户资质良好，租约稳定，接近满租状态

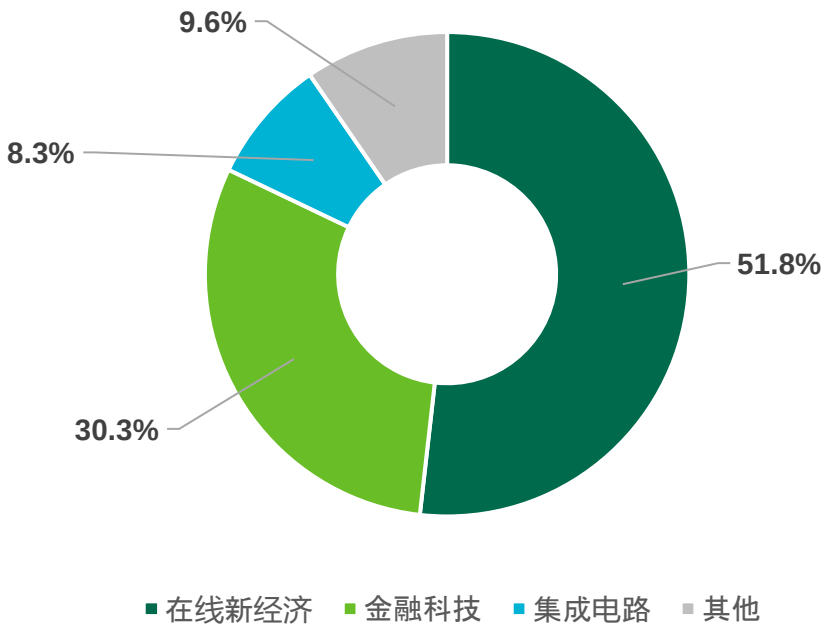
- 张江REIT的底层资产为位于上海张江科学城的张江光大园
- 张江光大园占地面积约2.1万平方米，总建筑面积5.1万平方米，共有7栋研发楼，吸引30余家企业入驻
- 2018年末至2020年末，张江光大园的出租率分别为74.13%、97.39%、99.51%，目前满租状态

项目名称	张江REIT（股票代码：508000）
底层资产	张江光大园
资产类型	产业园区
所属园区	国家级高新技术园区——上海张江科学城
租户结构	集成电路、在线新经济、金融科技、先进制造业
所在区位	上海市浦东新区盛夏路
建筑面积	5.09万平方米
加权出租率（2020年末）	99.51%

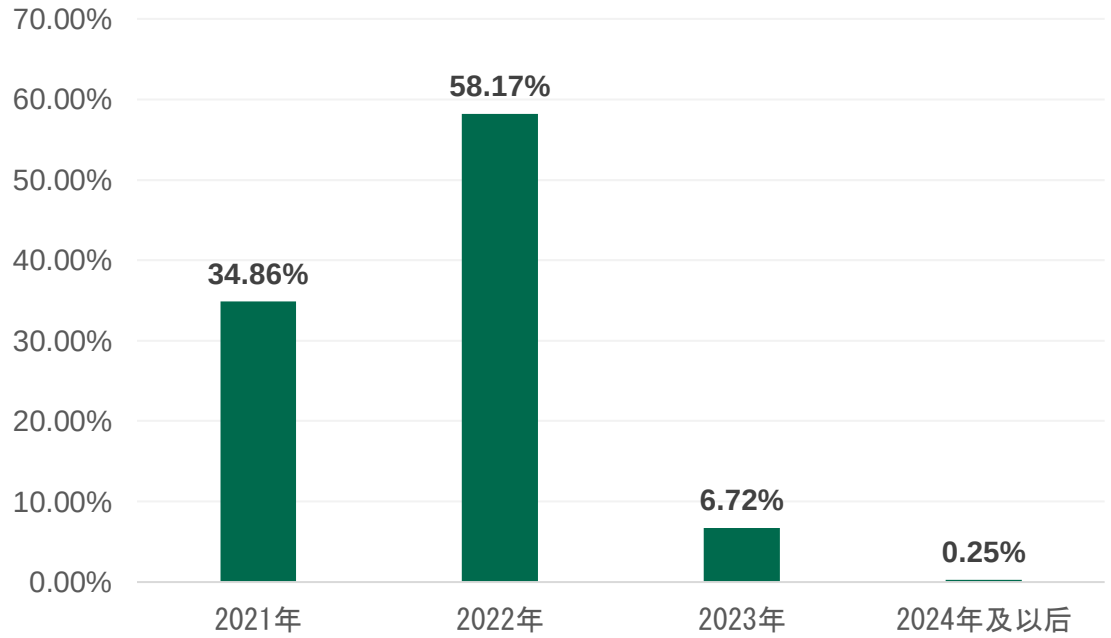
优客工场租金评估及联合发布

张江REIT的底层资产张江光大园的租户结构和租约到期分布情况

张江光大园的租户结构（按租赁面积）



张江光大园的租约到期分布（按租赁面积）



东吴苏园REIT的底层资产为国际科技园五期B区、2.5产业园一期及二期

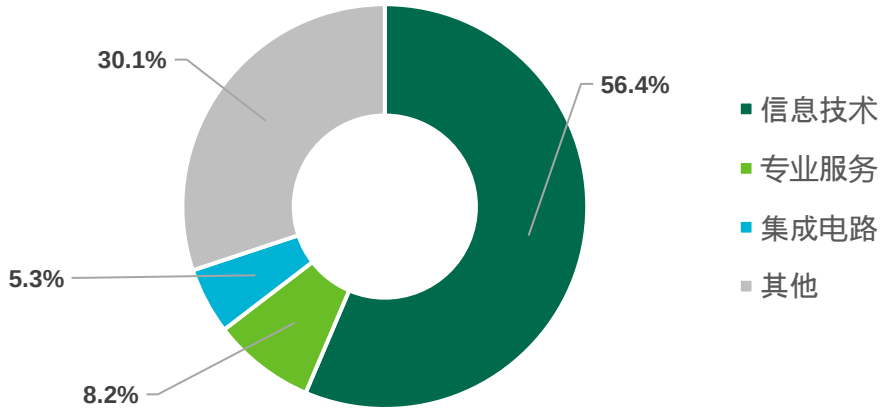
- 东吴苏园REIT的底层资产为位于苏州工业园的国际科技园五期B区、2.5产业园一期及二期
- 东吴苏园产业REIT的国际科技园五期B区项目和2.5产业园一期、二期项目建筑面积为三支产业园REITs中最大，合计56.11万平方米，接近蛇口产园底层资产建筑面积的6倍

项目名称	东吴苏园（股票代码：508027）
底层资产	国际科技园五期B区、2.5产业园一期及二期
资产类型	产业园区
所属园区	苏州工业园区
租户结构	信息技术、房地产、集成电路、专业服务
所在区位	江苏苏州吴中区城区
建筑面积	国际科技园五期B区：33.02万平方米 2.5产业园一期及二期：23.09万平方米
出租率（2020年末）	国际科技园五期B区：89.85% 2.5产业园一期及二期：70%

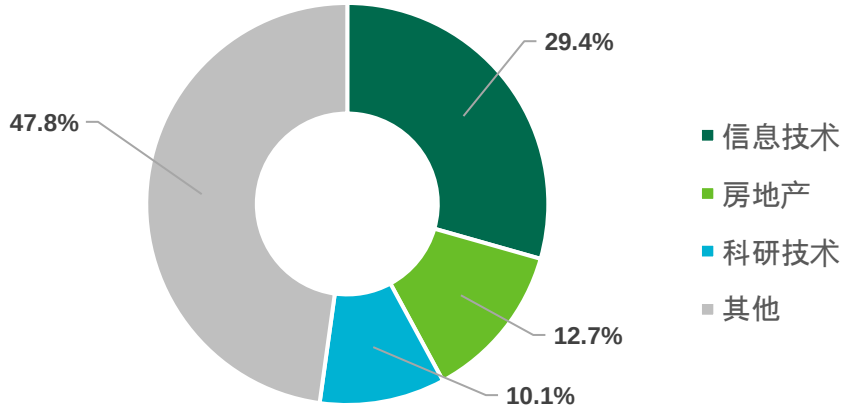
优客工场租金评估及联合发布

东吴苏园REIT底层资产的租户结构和租约到期分布情况

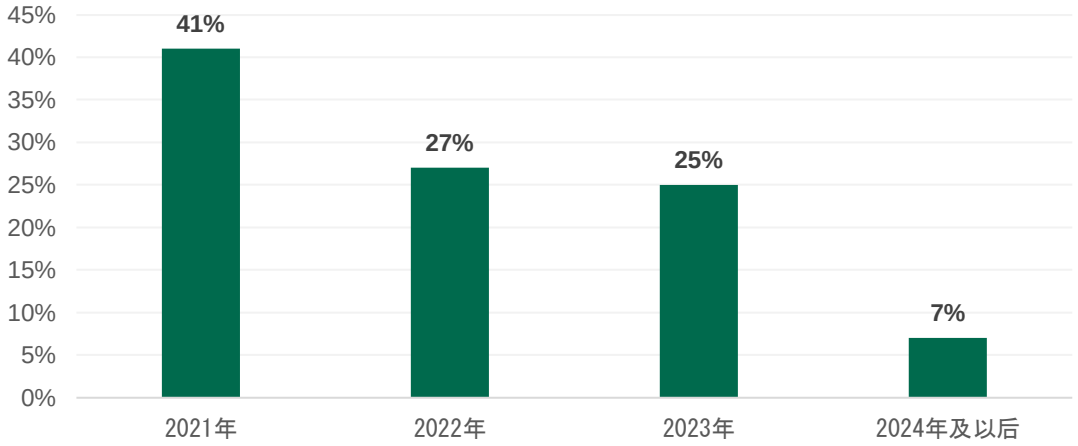
国际科技园五期B区的租户结构（按租赁面积）



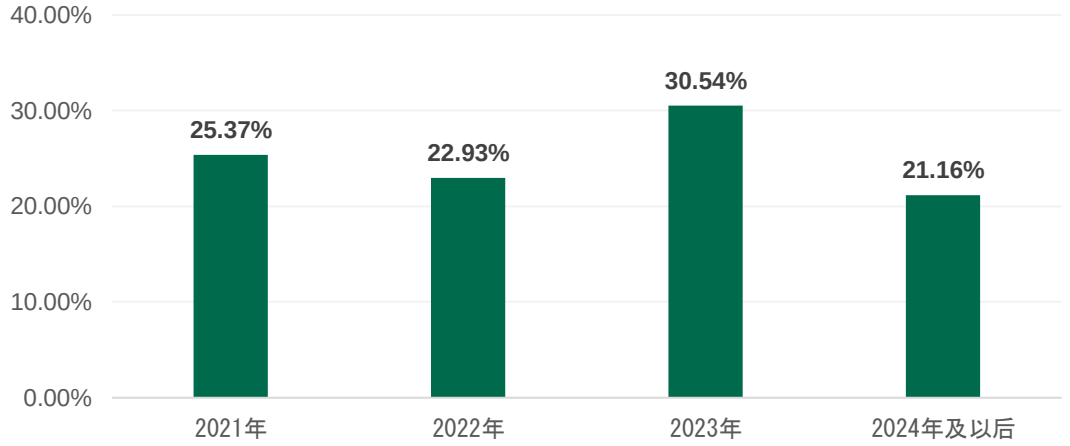
2.5产业园一期及二期的租户结构（按租赁面积）



国际科技园五期B区的租约到期分布（按租赁面积）



2.5产业园一期及二期的租约到期分布（按租赁面积）



/06 优客工场REITs物业筛选条件

CBRE

优客工场REITs物业筛选条件

“3×3筛选矩阵”可以从城市、物业和运营三个层面研判物业对于REITs的匹配度

- 综合对境内外REITs市场及案例的分析，建议从城市、物业和运营3个层面建立优客工场的REITs底层资产筛选体系，每个层面下各包含3个指标
- **形成的“3×3筛选矩阵”可以从宏观、中观和微观层面对物业是否具备被纳入REITs资产组合的条件做出初步的战略研判**

1. 城市层面

- **1.1 城市级别**

  一线、新一线、二线、三线……
- **1.2 政府政策**

  当地政府关于产业及创业的支持政策
- **1.3 市场状况**

  城市办公及商务园的市场价量表现

2. 物业层面

- **2.1 区位条件**

  物业在城市所处的地理位置
- **2.2 配套设施**

  物业周边公共交通、商业设施的完备度
- **2.3 产权状况**

  资产所有权和收益权是否清晰

3. 运营层面

- **3.1 运营期出租率**

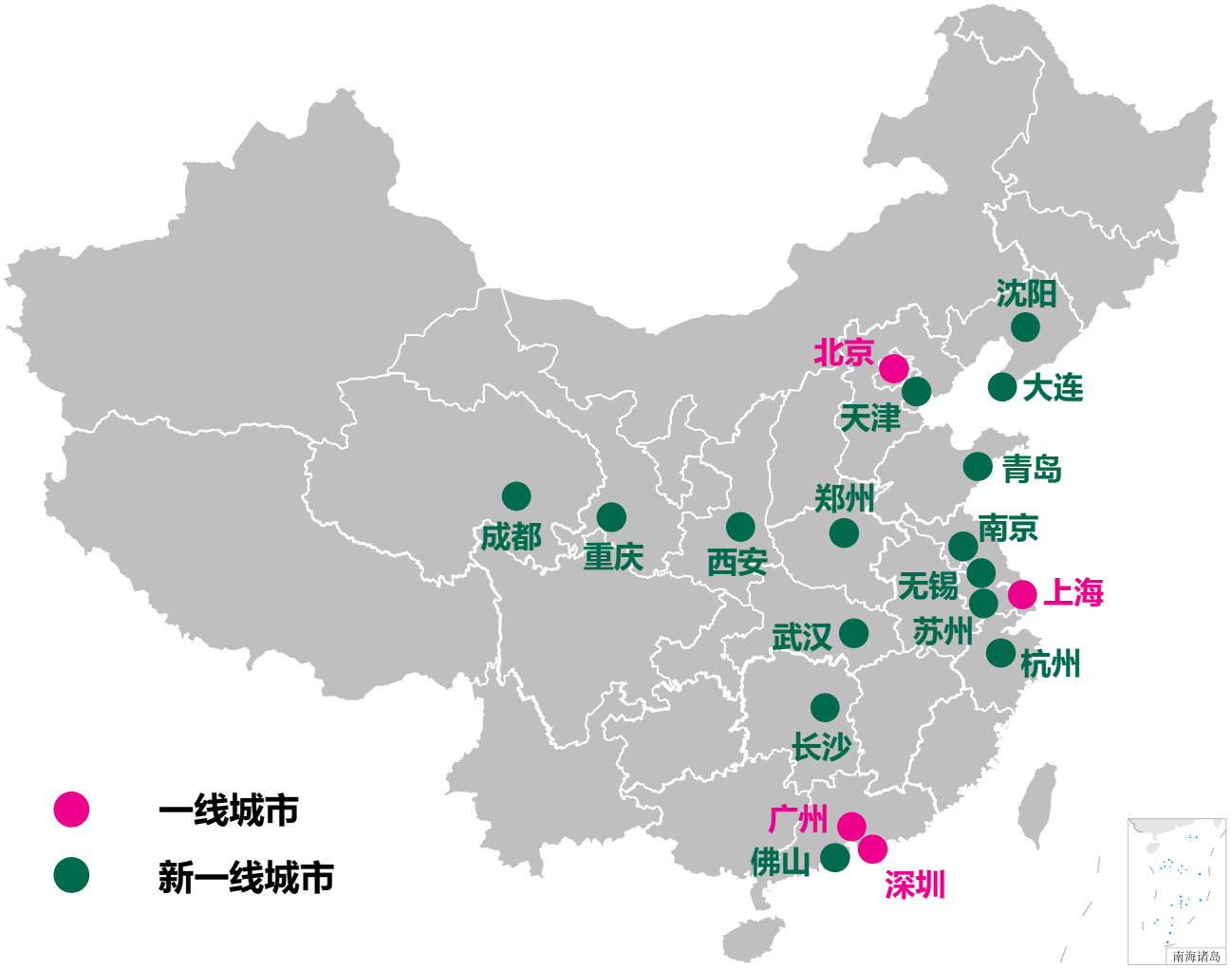
  物业整体的出租率是否长期表现稳定
- **3.2 租户行业分布**

  租户的行业分布是否合理以分散风险
- **3.3 租约到期分布**

  租约到期日规划是否合理以减少空置

优客工场REITs物业筛选条件

城市层面：建议重点关注一线城市和新一线城市，此趋势在大宗收购中可得到印证

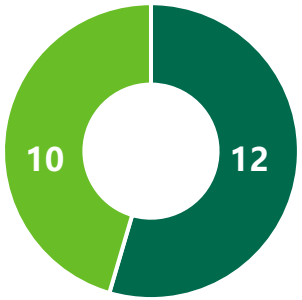


一线城市[1]（共4个）
北京、上海、广州、深圳
新一线城市（共15个）
武汉、南京、成都、重庆、天津、杭州、沈阳、西安、苏州、长沙、青岛、大连、郑州、佛山、无锡

注1：城市级别的划分参考——城市发展研究院发布的《2021年全国城市综合实力排行榜》

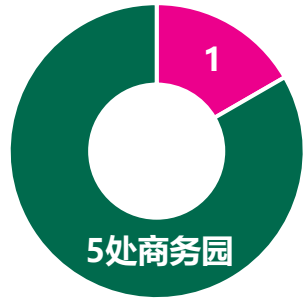
丰树物流信托[2]

丰树物流信托2020年10月收购22处物流园的城市分布



凯德中国信托

凯德中国信托2020年11月收购6处零售及商务园的城市分布



注2：2020年S-REITs在中国内地的大宗收购仅此两宗，超六成的新收购物业位于新一线城市

优客工场租金评估及联合发布

城市层面：还应当关注各城市的产业及创业促进政策，并进行独立的办公市场研究

- 除了对城市级别的关注，由于**办公物业受宏观经济周期的影响较大**，所以对于各城市还应当关注政府出台的各类宏观政策，如：**重大区域战略**（京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设等）、各城市的**产业鼓励政策**和各城市**促进创新创业的政策**
- 借鉴S-REITs的经验，在选取物业之前，**应委托国际知名商业地产咨询机构对目标城市的办公市场进行独立研究**，对市场存量、未来供应、净吸纳量、租金水平、空置率水平和租户结构做充分的了解

各类型物业的特点对比

物业类型	租约	现金流	抵抗经济衰退	特点
公寓	-	稳定	强	对就业、工资、房屋市场供需敏感
零售	长期	稳定	弱	销售习惯改变带来的冲击大
办公	**长期**	**稳定**	**弱**	**受经济周期影响大**
工业	-	-	弱	建造周期短，对供需反应快
医疗	-	-	强	抵抗经济衰退

国务院等部委发布的双创相关政策

国务院办公厅关于
提升大众创业万众创新示范基地带动作用
进一步促改革稳就业强动能的实施意见

国办发〔2020〕26号

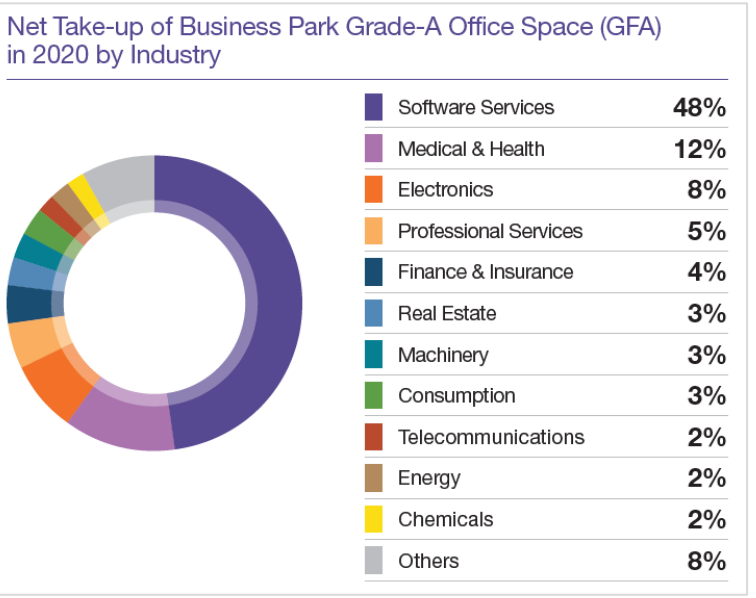
关于深入组织实施创业带动就业示范行动的通知

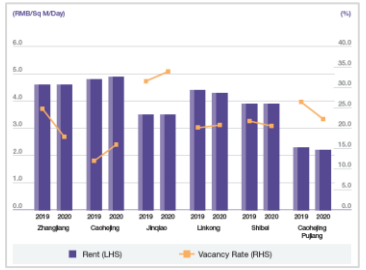
发改办高技〔2021〕244号

各省、自治区、直辖市及计划单列市、新疆生产建设兵团发展改革委、教育厅（教委、教育局）、工业和信息化主管部门、人力资源社会保障厅（局）、农业农村（农牧）厅（局、委），有关中央企业：

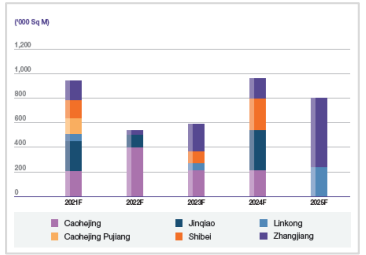
为贯彻党中央、国务院更大力度实施就业优先政策的决策部署，落实政府工作报告促进创业带动就业相关任务，支持重点群体实现更高质量、更充分的就业，国家发展改革委、教育部、工业和信息化部、人力资源社会保障部、农业农村部、国务院国资委依托大众创业万众创新示范基地（以下简称“示范基地”），组织实施创业带动就业示范行动。现将有关事项通知如下。

丰树北亚商业信托委托第三方进行的独立市场研究





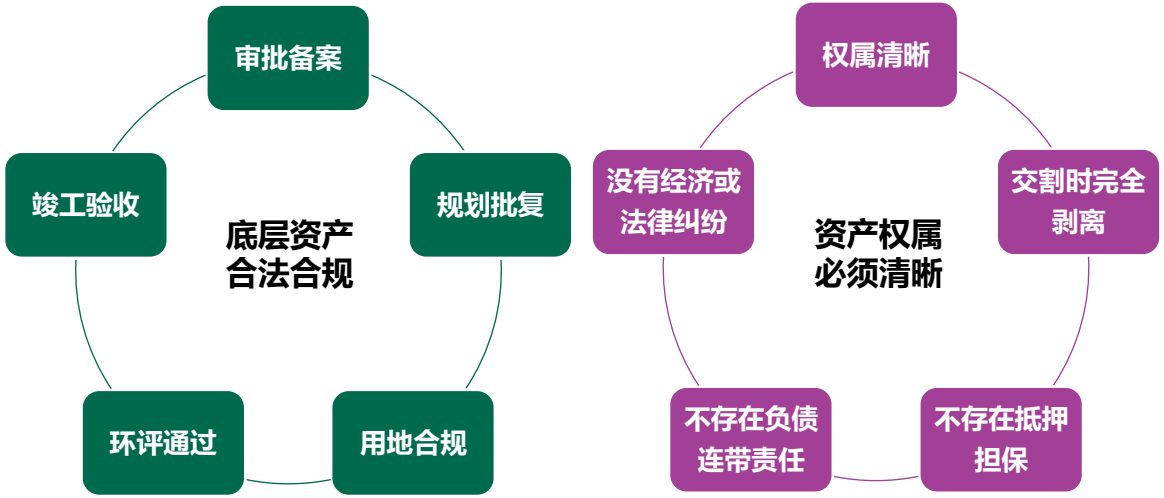
2020年上海商务园市场表现



优客工场REITs物业筛选条件

物业层面：目标物业应具备良好的区位条件和配套设施，并拥有清晰的产权状况

- 在物业区位方面，目标物业应当优先选择与重大战略区域、重要政策文件**契合度高**的项目，并优先选择位于城市**主要的办公子市场**的项目，并拥有**良好的公共交通和商业配套**条件
- 在物业产权方面，底层资产要**合法合规**，项目资产**权属关系必须清晰**，并且不应存在抵押担保或其他负债连带责任，同时原始权益人没有经济或法律纠纷和他项权利设定



丰树北亚商业信托持有的8处日本办公物业的区位分析

优客工场REITs物业筛选条件

运营层面：目标物业原则上至少已运营3年，现金流正向稳定，出租率不低于90%

- 参照新加坡市场上具有代表性的丰树北亚商业信托，其在香港、北京、上海、日本和韩国共持有11处物业，办公类物业占据绝对主导地位
- 整体来看，11处物业在出租率方面表现优异，**过去五年的数据基本均超过90%**，提供了正向、稳定的现金流
- 在中国香港、北京和上海收购的物业**已经长期运营多年**，市场表现均十分突出

优客工场租金评估及联合发布

丰树北亚商业信托持有的全部11处[1]物业历年的出租率（%）

PORTFOLIO OCCUPANCY 资产组合的出租率

As at 31 March (%) 3月31日的数据	2021	2020	2019	2018	2017
又一城（中国香港 • 零售及办公）	**99.9**	99.8	100.0	100.0	100.0
佳程广场（北京 • 办公楼）	**92.9**	91.5	99.0	96.5	96.9
展想广场（上海 • 商务园）	**97.9**	98.0	99.3	100.0	100.0
MON[2]（日本 • 办公楼）	**100.0**	80.8	100.0	n.a.[3] →	
HNB[2]（日本 • 办公楼）	**100.0**	100.0	100.0	n.a.[3] →	
TSI[2]（日本 • 办公楼）	**100.0**	100.0	100.0	n.a.[3] →	
ASY[2]（日本 • 办公楼）	**100.0**	100.0	100.0	n.a.[3] →	
SMB[2]（日本 • 办公楼）	**100.0**	100.0	100.0	n.a.[3] →	
FJM[2]（日本 • 办公楼）	**100.0**	100.0	100.0	n.a.[3] →	
Omori[2]（日本 • 办公楼）	**100.0**	100.0	n.a.[4] →		
MBP[2]（日本 • 办公楼）	**93.9**	86.6	n.a.[4] →		
The Pinnacle Gangnam（韩国 • 办公楼）	**96.5**	n.a.[5] →			
Portfolio 资产组合总计	**97.0**	95.2	99.6	98.5	98.6

注1：总计11处物业包含中国香港1处，中国内地2处，日本8处，韩国1处

注2：日本8处物业此处的名称为缩写　注3：收购于2018年5月　注4：收购于2020年2月

注5：收购于2020年10月

优客工场REITs物业筛选条件

运营层面：租户结构应具备多元化特征，以充分分散风险，抵御经济周期的冲击

- 参照丰树北亚商业信托所持有资产组合的租户结构，租户所在行业应当尽量多元化，**不应出现集中分布于某几个行业的情况**，以抵御某些行业周期带来的负面影响、分散风险和维持现金流的长期稳定

丰树北亚商业信托的中国区物业管理团队

丰树北亚商业信托的租户行业分布

(按2021年3月的租金收入加权)

Machinery / Equipment / Manufacturing 机械/装备/制造	14.8%
Financial Institution / Insurance / Banking / Real Estate 金融/保险/银行/地产	12.7%
Apparel & Fashion Accessories 时装	12.6%
Food & Beverages 餐饮	8.9%
Automobile 汽车	8.6%
Departmental Store & Supermarket 百货 & 超市	6.6%
Professional & Business Services 专业服务业	6.5%
Services 服务业	6.3%
Leisure & Entertainment 休闲娱乐	6.0%
Information Technology 互联网	5.1%
Personal Cosmetics 个护/化妆品	4.2%
Electronics, Houseware & Furnishings 电器/厨具/家装	3.9%
Luxury Jewellery, Watches & Accessories 奢侈品/首饰/手表	2.0%
Pharmaceutical / Medical 医疗/药店	1.4%
Natural Resources 自然资源	0.2%
Others 其他	0.2%

优客工场租金评估及联合发布

优客工场REITs物业筛选条件

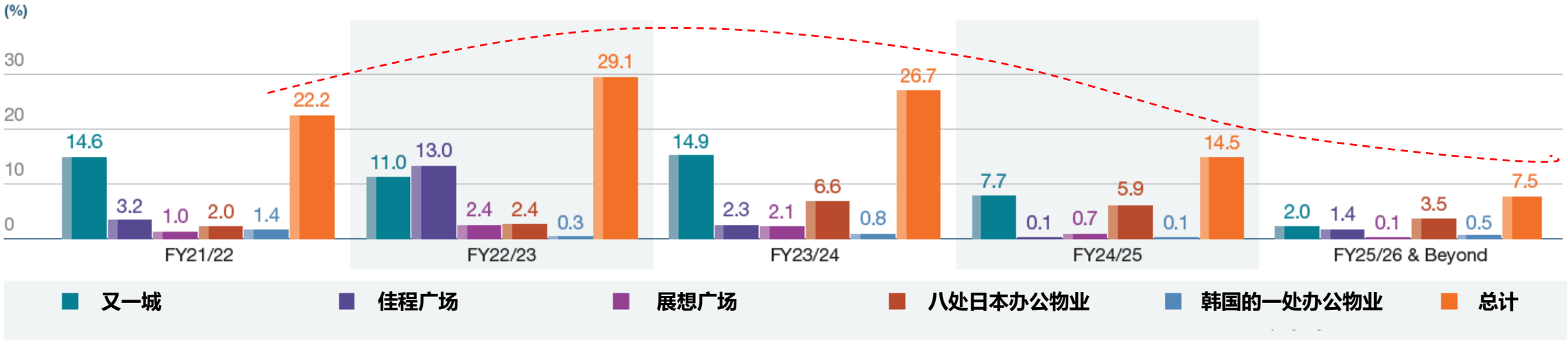
运营层面：租约到期应当分布平滑，规划合理，收入加权WALE可对标1.5~2.0年

- 参照丰树北亚商业信托所持有资产组合的租约到期时间分布情况，虽然佳程广场出现了租约在22/23财年集中到期的情况（占比超过六成），但是从资产组合整体的租约到期分布来看，**其他物业的表现冲抵了佳程广场的集中到期现象，使得整体租约到期分布较为平滑**，未来几年占比分别为22.2%、29.1%、26.7%、14.5%和7.5%，“错峰”的实现情况很好
- 在WALE方面，综合考虑到共享办公的行业特性和REITs办公物业的案例表现，**建议按租金收入加权计算的WALE可以参照1.5~2.0年的区间范围**

丰树北亚商业信托资产组合的租约到期时间分布（按月租金收入加权）

(以2021年3月31日的数据计算)

按月租金收入计算的加权平均租赁期限（WALE）：2.3年



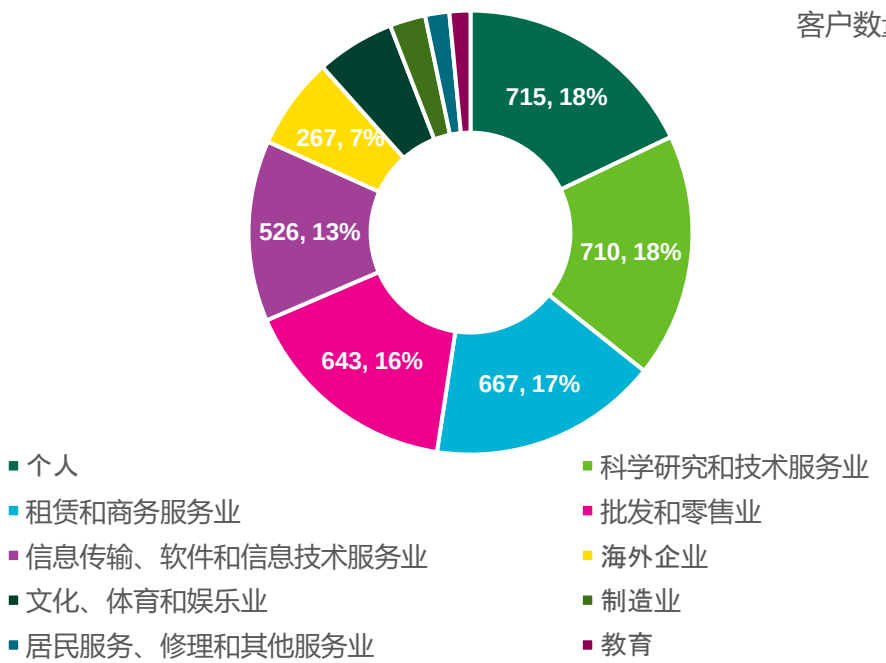
每年到期的租约数量分布

191	190	143	33	24

运营建议：建议优客工场新建以租金收入和租赁面积为权重的运营数据指标体系

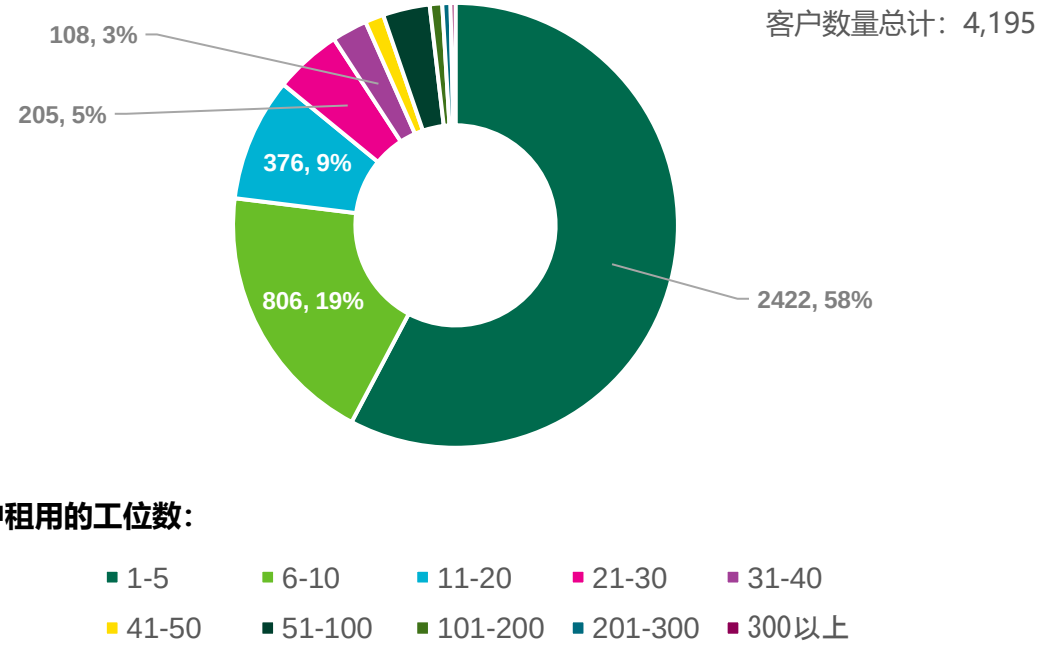
- 纵观S-REITs市场的代表案例，REITs管理机构在无论是在计算租户行业分布，还是在计算租约到期分布时，使用的权重指标主要有2个——**总租金收入（GRI, Gross Rental Income）**和**净可租赁面积（NLA, Net Lettable Area）**，以充分反映在租金收入和物业面积层面的实际权重
- 目前优客工场对于租户行业分布和现有租约长度的数据，主要是**以客户数量作为交叉数据**，**难以反映各个客户在收入贡献和占用面积上的差异**
- 由于各个城市平均每工位所占建筑面积的差异，我们**亦不建议采用各客户租赁的工位数作为交叉数据**

优客工场全国范围内的租户行业分布（按客户数量）



注：仅列出数量大于50的客户行业类型，数据截至2021年4月30日

优客工场全国范围内的租户工位规模分布（按客户数量）

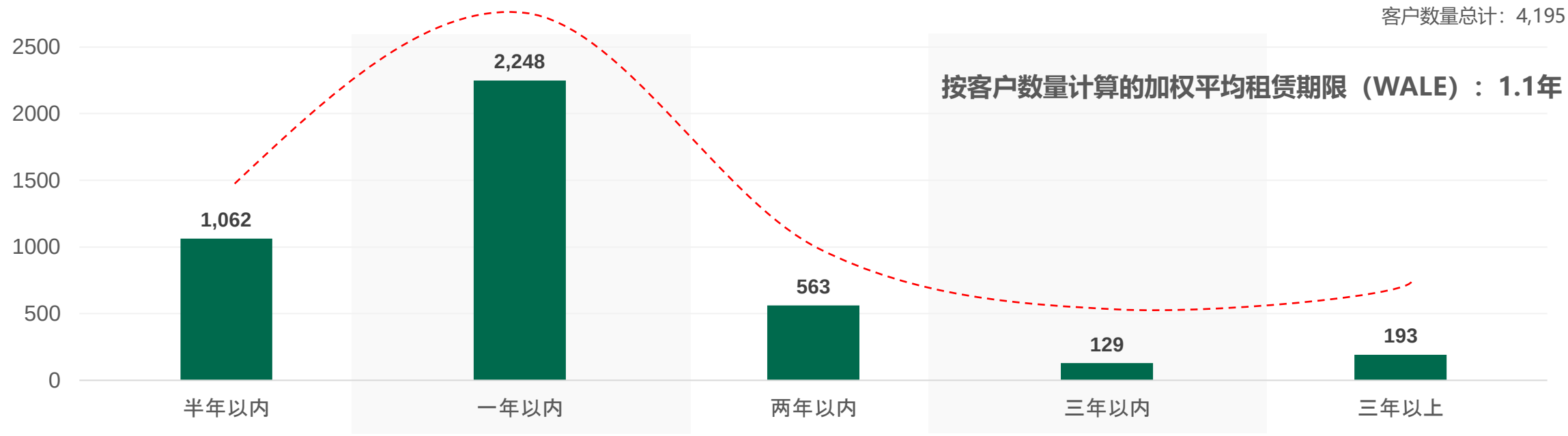


注：数据截至2021年4月30日

运营建议：在租约长度方面，尽量锁定较长的租约，以平衡整体租约到期的分布

- 从优客工场现有的租期分布来看，**近八成的租约（按客户数量计算）都将于1年内到期**，分布曲线较为陡峭
- 在WALE方面，按客户数量计算，**加权平均租赁期限约为1.1年，数值偏低**
- 建议优客工场**尽量锁定较长的租约**，**以平衡整体租约到期的分布**，在未来能以租金收入作为权重指标计算加权平均租赁期限时，将WALE提升至1.5年以上，尽量靠近2.0年，以确保现金流的平稳

优客工场全国范围内的租约到期时间分布（按客户数量）



注：数据截至2021年4月30日

小结：一个好的REITs需要具备哪些能力

- 一个好的REITs需要三种能力：底层资产管理能力、基金资产管理能力和投资及衍生品设计能力
- **优客工场具备优秀的底层资产管理能力，在资产交易处置、招商、运营、提升物业价值和管理输出方面现已具备良好的基础**
- 在基金资产管理和投资及衍生品设计方面，可以寻求专业的合作伙伴，提升自身在金融产品设计、销售和二级市场投资领域的能力

1. 底层资产管理能力	+	2. 基金资产管理能力	+	3. 投资及衍生品设计能力
■ 资产的交易和处置能力		■ 金融产品设计能力		■ 二级市场产品设计
■ 招商、运营、维护能力		■ 产品重组及标准化能力		■ 二级市场投资与交易
■ 价值管理和提升能力		■ 产品销售能力		■ 二级市场资产打包和衍生品

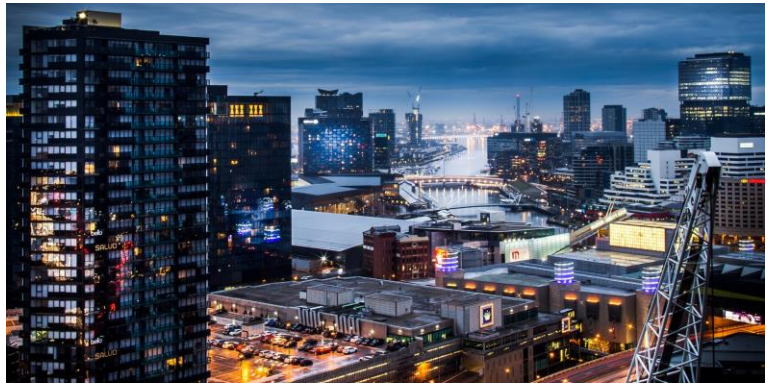
- **底层资产管理能力**：需要原始权益人持续**的资产运营能力输出**
- **基金资产管理能力**：需要专业的**管理人团队和承销团队**
- **投资及衍生品设计能力**：需要对REITs产品具有深刻理解的**投资者**参与

总结：在REITs物业运营上放大优势

优客工场在当今充满不确定性的经济新常态下所表现出的独特、可贵的品质

不仅承压、抗压，
还能以“反脆弱”的姿态实现“逆生长”

- 经济周期或“黑天鹅”影响下（如疫情期间），避免了大面积退租
- 灵活的工位选择和租期，保证了强大的韧性
- 市场波动期间，不少公司选择缩减员工数和面积，恰好为优客工场提供了数量充足、匹配度高的客户，成为“逆生长”的保障
- 可参考厦门新华保险大厦 · 尧炀优客工场



存量时代，
用运营软实力使存量物业“旧貌换新颜”

- 随着城市化进程的推进，目前众多二线及以上城市均已进入地产存量时代
- 老旧物业由于设施、形象上的劣势，在租户结构、入住率水平上均不尽人意
- 与优客工场合作后，优客工场可以为存量物业进行空间及设施设备的更新改造，为“困难资产”提供了创新性的解决方案
- 可参考深圳湾创优客工场

化整为零，
补传统办公短板，灵活敏捷提升入住率

- 优客工场本身就是物业内的较大面积的租户
- 利用自身优秀的空间规划、利用和招商能力，优客工场成功的“化整为零”，将较大面积的办公空间打造成为适合小规模团队使用的产品
- 优客工场的共享办公产品成为传统办公的很好补充，极大提升了物业租赁的敏捷性和灵活度
- 可参考北京首创和寓优客工场

释放外部性，
输出“品牌外溢”，“盘活”更大区域

- 优客工场不仅对所在楼宇内的办公功能做出了积极贡献，也对楼宇所在的园区、综合体等更大范围区域释放了正向的“外部性”
- 品牌效应外溢，提升了所在区域的整体形象和客群心理认知
- 更具活力的办公人群的引入，提升了区域的人流量
- 可参考武汉菱角湖壹号优客工场

优客工场租金评估及联合发布

CBRE

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，尽管我司已对本报告使用的资料进行了力所能及的调研/核实工作，亦不会对资料作出任何保证或陈述，报告阅读者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，不可作为证券或其他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。

重要提示

世界卫生组织于2020年3月11日宣布新型冠状病毒（COVID-19）为全球大流行，加剧了本地和全球市场状况的不确定性。自2020年2月下旬以来，全球金融市场出现了大幅下跌，主要是担忧疫情大流行会导致贸易中断和需求下降c。全球许多国家实施了严格的旅行限制和一系列检疫以及建议“社交疏离”措施。
市场大多数行业都受到影响。截至调研时点，我们认为在调研过程中可以减少依赖和比较过往的市场证据。事实上，目前对COVID-19作出的回应意味着我们要面临根据一系列前所未有的情况而作出判断。
因此，我们的调研报告是基于“市场的重大不确定性”。所以，与正常情况相比我們调研结果存在较低的确定性，采用我们的调研结果时应更为谨慎。调研结论的变化可能比在一般市场环境下更显著以及更迅速。鉴于不清楚COVID-19对未来房地产市场带来的影响，我们建议对本报告涉及的项目数据、市场数据进行经常性审视。

THANK YOU.

CBRE © 2021 All Rights Reserved. All information included in this proposal pertaining to CBRE—including but not limited to its operations, employees, technology and clients—are proprietary and confidential, and are supplied with the understanding that they will be held in confidence and not disclosed to third parties without the prior written consent of CBRE. This letter/proposal is intended solely as a preliminary expression of general intentions and is to be used for discussion purposes only. The parties intend that neither shall have any contractual obligations to the other with respect to the matters referred herein unless and until a definitive agreement has been fully executed and delivered by the parties. The parties agree that this letter/proposal is not intended to create any agreement or obligation by either party to negotiate a definitive lease/purchase and sale agreement and imposes no duty whatsoever on either party to continue negotiations, including without limitation any obligation to negotiate in good faith or in any way other than at arm's length. Prior to delivery of a definitive executed agreement, and without any liability to the other party, either party may (1) propose different terms from those summarised herein, (2) enter into negotiations with other parties and/or (3) unilaterally terminate all negotiations with the other party hereto. CBRE and the CBRE logo are service marks of CBRE, Inc. and/or its affiliated or related companies in the United States and other countries. All other marks displayed on this document are the property of their respective owners.